

Central Térmica Roca S.A. (CTR)

Informe de Actualización

Factores relevantes de la calificación

Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- asigno Rating Watch (Alerta) Negativo a Albanesi S.A. y sus compañías controladas (ver Cuadro Estructura Organizacional en Anexo 2) luego del hecho relevante publicado ante la Comisión Nacional de Valores, de fecha 1 de agosto 2018, que manifiesta la licencia del Presidente de dicha compañía a raíz de las acciones judiciales realizadas en su contra. FIX mantendrá la alerta hasta que se despejen las incertidumbres referidas a dichas acciones judiciales, sus causas e implicancias crediticias.

Grupo Albanesi: CTR 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 2017 de USD 1000 millones y un EBITDA de USD 140 millones. El segmento de energía a dicha fecha representó el 19% de los ingresos y el 70% 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 térmica a 1400MW (más su vinculada Solalban Energía con 120 MW) para el primer semestre de 2018 y con proyectos para adicionar 383 MW en los próximos años. El plazo para la finalización de los ciclos combinados es hasta junio'202 y el EBITDA normalizado hasta la puesta en marcha de los ciclos combinados es aprox. USD 300 millones (incluyendo Co-generación) representando el segmento energético el 88% del EBITDA, y GEMSA el 43%.

Construcción de ciclo combinado: La calificación refleja las débiles medidas crediticias y elevado riesgo operativo derivado del incremento esperado en el endeudamiento, producto de la conversión del ciclo abierto a ciclo combinado. A principios de agosto'18 la compañía puso en marcha la turbina General Electric incrementando la capacidad bruta a 190 MW de 130 MW. El costo de la obra fue de aprox. USD 100 MM, siendo aprox. el 90% financiado con deuda y 10% con aportes de capital. A junio '18 el ratio de Deuda/EBITDA podría resultar cercano a 10x como consecuencia una menor rentabilidad por la parada de planta para la instalación del ciclo combinado. Después de la habilitación el ratio de deuda/EBITDA caerá gradualmente a valores cercanos a 4.0x.

Certidumbre del flujo futuro: CTR celebró contratos de venta de electricidad con CAMMESA bajo la regulación CAMMESA 220/07 para vender en total 171 MW, de los cuales 55 MW corresponden al cierre del ciclo que entrará en vigencia una vez habilitada la turbina vapor, y que le permitirá EBITDA estables por arriba de U\$S 30 MM anuales. CTR tiene firmado un contrato de aprovisionamiento de gas con R.G. Albanesi S.A. (RGA) y con CAMESSA para abastecer el combustible necesario para la central, reduciendo el riesgo de abastecimiento. Además el acuerdo de mantenimiento con GE EnergyParts International LLC y General Electric International, INC. en el cual estas últimas le garantizan la disponibilidad exigida por CAMMESA permiten a la compañía reducir su riesgo operativo.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían individualmente o en conjunto llevar a una acción de calificación negativa en uno o más escalones incluyen: limitaciones en el financiamiento disponible que puedan debilitar la liquidez del grupo Albanesi; la desaceleración del plan de expansiones de Generación Mediterránea S.A. que comprende un plan de cerca de USD 400 millones para el periodo 2018 - 2020 con impacto en su generación de fondos esperado; la revisión de los contratos de venta de electricidad, ente otras. No se prevé una suba de la calificación en el corto plazo.

Liquidez y estructura de capital

Buena estructura de capital: a marzo'18 el 62% del endeudamiento de CTR corresponde a la Co-emisiones que quedan soportadas crediticiamente por GEMSA y venciendo el 54% de la deuda en 2023. Las tres series de Co emisiones han sido calificadas categoría en A(arg) dada la importante injerencia de GEMSA (Calificada en A (arg)) en la generación de fondos del grupo.

Calificaciones

ON Clase II por hasta \$ 270 MM, ampliable a \$ 400 MM **BBB(arg)**

ON Clase IV por hasta \$320 MM **BBB(arg)**

ON Co emisión GEMSA, y CTR por hasta U\$S 250 MM **A(arg)**

ON Clase I (Co emisión GEMSA Y CTR) por U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 30 MM **A(arg)**

ON Adicionales Co emision GEMSA y CTR por hasta U\$S 86 MM **A(arg)**

Rating Watch (alerta) Negativo

Resumen Financiero

Balance	31/03/18	31/12/17
\$ millones	3 Meses	12 Meses
Total Activos	13.790	3.429
Total Deuda Financiera	2.578	2.275
EBITDA (\$ MM)	68	283
EBITDA (%)	73.3	74.2
Deuda/ EBITDA	9.4x	8.0x
EBITDA/ intereses	2.4x	3.3x

Informes relacionados

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

Fix: Fix SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) Reg. CNV N°9

Analistas Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
 +5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado
 +5411 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon – Senior Director
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

A marzo '18 los ratios han sido estimados anualizando las cifras trimestrales.

Balance General - Central Térmica Roca S.A.

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

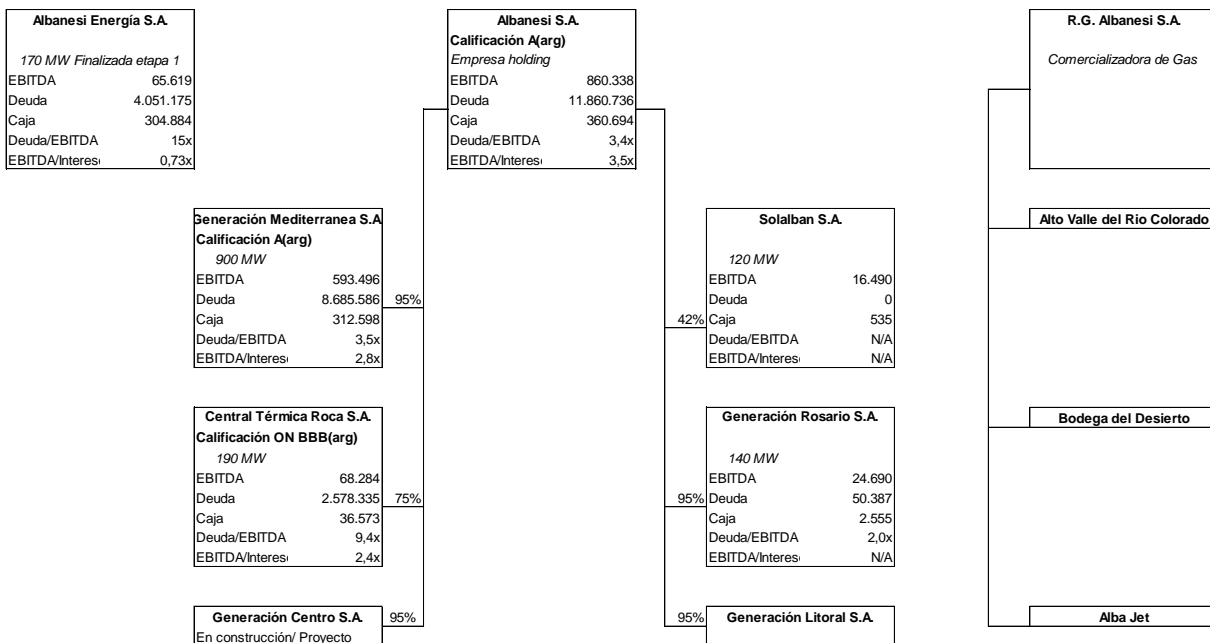
Cifras no consolidadas

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	
Cifras no consolidadas	<u>mar-18</u>	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	68.284	282.780	248.942	140.152	115.644
EBITDAR Operativo	68.284	282.780	248.942	140.152	115.644
Margen de EBITDA	73,3	74,2	43,3	49,3	50,2
Margen de EBITDAR	52,0	52,0	52,0	54,0	50,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(4,7)	0,4	(1,4)	11,2	22,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(204,0)	(232,8)	(85,7)	(19,0)	7,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(30,1)	12,7	20,2	(12,7)	(17,6)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,3)	0,1	(0,3)	1,7	2,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,4	3,3	2,6	2,3	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	1,0	1,4	0,5	0,7
FGO / Cargos Fijos	(1,3)	0,1	(0,3)	1,7	2,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,2)	(2,9)	(2,2)	0,0	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,2)	(2,5)	0,1	0,1	0,5
FCO / Inversiones de Capital	0,2	(0,2)	(0,7)	0,5	1,9
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(17,1)	221,0	(56,5)	6,4	3,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,4	8,0	6,2	4,8	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,3	7,7	4,5	4,6	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,8	4,5	8,7	12,4	16,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3
Balance					
Total Activos	3.789.590	3.429.117	2.368.543	1.136.735	612.758
Caja e Inversiones Corrientes	36.573	97.226	416.483	24.409	8.568
Deuda Corto Plazo	409.597	193.749	82.092	200.790	103.961
Deuda Largo Plazo	2.168.738	2.081.394	1.460.494	473.363	225.758
Deuda Total	2.578.335	2.275.143	1.542.586	674.153	329.719
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.578.335	2.275.143	1.542.586	674.153	329.719
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.578.335	2.275.143	1.542.586	674.153	329.719
Total Patrimonio	617.362	665.611	431.414	269.949	162.165
Total Capital Ajustado	3.195.697	2.940.754	1.974.000	944.102	491.884
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(66.501)	(76.172)	(123.435)	43.668	56.799
Variación del Capital de Trabajo	114.108	(95.259)	(76.890)	9.969	(20.961)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	47.607	(171.431)	(200.326)	53.637	35.838
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(2)	(2)	0	0
Inversiones de Capital	(237.614)	(715.880)	(292.440)	(107.755)	(18.470)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(190.009)	(887.314)	(492.767)	(54.118)	17.368
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(36.856)	59.951	140.346	(185.295)	0
Variación Neta de Deuda	164.692	475.713	788.084	255.696	(27.709)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(62.173)	(351.650)	435.663	16.283	(10.341)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	93.130	381.097	574.759	284.247	230.591
Variación de Ventas (%)	-0,142	-0,337	102,2	23,3	47,5
EBIT Operativo	55.967	243.115	216.679	114.752	97.282
Intereses Financieros Brutos	28.848	86.467	96.131	62.246	53.501
Alquileres					0
Resultado Neto	(48.249)	69.530	70.716	(27.518)	(28.716)

Anexo II. Estructura Organizacional

Estructura Organizacional del Grupo Albanesi. (EBITDA a marzo'18, ratios anualizados)

Miles/\$



Anexo III. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- 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

Anexo IV. Características del instrumento

Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 270 millones, ampliable a \$ 400 millones.

El 17 de noviembre de 2015 Central Térmica Roca S.A. emitió las Obligaciones Negociables Clase II bajo las siguientes condiciones:

Monto emitido: \$ 270 millones

Moneda: Pesos

Interés: Badlar Privada más 2%.

Fecha de Vencimiento: 17 de noviembre 2020.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en 10 cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, equivalentes al 10% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, en las siguientes fechas: 17 de agosto de 2018, 17 de noviembre 2018, 17 de febrero 2019, 17 mayo 2019, 17 de agosto 2019, 17 de noviembre 2019, 17 de febrero 2020, 17 de mayo 2020, 17 de agosto 2020 y 17 de noviembre 2020.

Obligaciones Negociables Clase IV por hasta \$ 320 millones.

El 24 de julio 2017 la compañía emitió las ON Clase IV bajo las siguientes condiciones:

Monto: \$ 291.119.753

Moneda: Pesos

Interés: las mismas devengarán un interés pagadero trimestralmente a tasa de interés variable Badlar Privada más 5%

Vencimiento: 24 de julio 2021.

Amortización: en una sola cuota al vencimiento.

Integración: en efectivo \$ 130.000.000 y en especie \$ 161.119.753 a través de canje de ON Clase III.

Obligaciones Negociables Clase I por hasta U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 30 MM.

El 11 de octubre 2017 CTR co-emitió junto con Generación Mediterránea S.A. las Obligaciones Negociables Clase I bajo el programa de Obligaciones Negociables Simples (no convertibles en acciones) por hasta U\$S 100.000.000. Las condiciones de las ON son las siguientes:

Emisores: Generación Mediterránea S.A y Central Térmica Roca S.A.

Monto de Emisión: U\$S 30 millones.

Moneda: dólares

Tasa de interés aplicable: 6.68%.

Vencimiento: 11 de octubre 2020.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase será amortizado en una única cuota al vencimiento.

Ley aplicable: Argentina.

Obligaciones Negociables Co-emisión por GEMSA y CTR por hasta U\$S 250 millones.

El 27 de Julio 2016 GEMSA, Generación Frías (ahora GEMSA) y CTR Co-emitieron Obligaciones Negociables bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de U\$S 250 millones.

Precio de emisión: 98.758%

Tasa de interés aplicable: 9.625%.

Intereses: pagos semestrales.

Vencimiento: 27 de julio 2023.

Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.

Garante: Albanesi S.A.

Ley aplicable: Nueva York

Obligaciones Negociables Adicionales Co-emisión Generación Mediterránea S.A. y CTR por hasta U\$S 86 millones.

El 5 de diciembre 2017 CTR y GEMSA, emitieron Obligaciones Negociables Adicionales bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de U\$S 86 millones.

Precio de emisión: 110.875%

Tasa de interés aplicable: 9.625%.

Intereses: pagos semestrales.

Vencimiento: 27 de julio 2023.

Amortización: El capital se amortizará en una única cuota al vencimiento.

Garante: Albanesi S.A.

Ley aplicable: Nueva York

Anexo V. 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 2018, confirmó* en categoría **BBB(arg)** a los siguientes instrumentos emitidos por **Central Térmica Roca S.A CTR**):

- Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 270 millones, ampliable a \$ 400 millones.
- Obligaciones Clase IV por hasta \$320 millones.

Se asignó Rating Watch (alerta) Negativo.

Asimismo, confirmó* en **categoría A(arg)** a los siguientes instrumentos:

- Obligaciones Negociables Co-emisión realizada por Generación Mediterránea S.A. (GEMSA), Generación Frias S.A. (fusionada con GEMSA) y Central Térmica Roca por hasta U\$S 250 millones,
- Co-emisión de Obligaciones Negociables Adicionales por hasta U\$S 86 millones emitidas por CTR y GEMSA
- ON Clase I por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 30 millones co-emitidas por CTR y GEMSA.

Se asignó Rating Watch (alerta) Negativo.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una calidad crediticia buena. Las calificaciones 'BBB' indican que actualmente es baja la expectativa de riesgo crediticio. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera adecuada, si bien cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas tienen mayor posibilidad de afectar esa capacidad. Es la categoría de grado de inversión más baja.

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.

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.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 28 de noviembre de 2017 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, 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

- Estados Contables hasta el 31/03/2018, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor del último balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Actualización de Prospecto de Programa de Obligaciones Negociables publicado en www.cnv.gob.ar de fecha 28 de julio 2017.
- Suplemento de Precio correspondiente a la ON Clase II de fecha 11 de noviembre de 2015, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Co-emitida por GEMSA, Generación Frías y CTR, de fecha 12 de Julio 2016 y adenda de 22 de Julio 2016 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precio de ON Clase IV de fecha 13 de julio 2017, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase I de fecha 25 de septiembre 2017, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Adicionales Co-Emisión Generación Mediterránea y CTR, de fecha 28 de noviembre 2017, disponible en 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 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.