Central Térmica Roca S.A. (CTR)

Informe integral

Calificaciones

Emisor	**A-(arg)**
ON Coemisión Clase XIII	**A-(arg)**
Perspectiva	**Estable**

Resumen Financiero

Estados Contables	30/09/21	31/12/20
$ millones	Año móvil	12 Meses
Total Activos	17.306	15.588
Total Deuda Financiera	9.314	9.330
EBITDA	3.669	3.791
EBITDA (%)	77.8	85.1
Deuda/ EBITDA	2.5x	2.5x
EBITDA/ intereses	2.1x	2.2x

Las cifras se exponen a valores constantes al 30 de sep'2021

Informes relacionados

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

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

Analista Secundario
Federico Caeiro - Director Asociado
+5411 5235 8146
federico.caeiro@fixscr.com

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

Factores relevantes de la calificación

Reducido riesgo de refinanciación: La calificación considera el éxito de los diversos canjes realizados por Generación Mediterranea y CTR que implicó la refinanciación de USD 370 MM, con una aceptación promedio del 83%, representando el 50% del endeudamiento de Generación Mediterránea S.A. A su vez logró nuevos fondos por el equivalente a USD 34 millones que se utilizaron para lograr mayor liquidez y refinanciar el endeudamiento. GEMSA posee un riesgo de refinanciación manejable para 2022 y 2023 de USD 90 millones y USD 120 MM, considerando la caja, el flujo de fondos libre (USD 45 millones) y el acceso al financiamiento bancario y de mercado de capitales local. El mayor EBITDA del grupo a partir de 2024, derivado de la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza, resulta un fuerte incentivo para lograr la refinanciación del endeudamiento.

Buenos fundamentos operativos del Grupo Albanesi: la calificación de CTR considera la calidad crediticia de su controlante GMSA dado el manjeo consolidado del grupo por parte del management y las susecivsas co-emisiones realizadas entre ambas compañías. GMSA posee ingresos predecibles y estables proveniente de los contratos de largo plazo (PPA) con CAMMESA denominados en dólares con un plazo promedio de vencimiento de 6 años. El EBITDA anual del grupo consolidado para 2021 se estima en aprox. USD 150 millones con un margen del 70% y el de CTR en USD 35 millones.

Endeudamiento adicional para cierre de ciclo: FIX considera que el mayor apalancamiento para el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza no modifica las calificaciones vigentes de del Grupo Albanesi. Hasta la habilitación comercial del cierre de ciclo estimada para nov'23, el apalancamiento consolidado de GMSA resultará entre 5.0x-5.5x (versus 4.0x de no realizar la obra). El proyecto implica un bajo riesgo operacional, de ejecución e ingresos, siendo financiado con una estructura de endeudamiento amortizable de largo plazo, repagable en 8 años con los flujos provenientes del contrato de abastecimiento con CAMMESA. El proyecto le permitirá a la compañía mejorar la calidad de sus activos, teniendo un EBITDA proforma (considerando un 70% de despacho) cercano a USD 36 millones anuales durante los primeros 4 años y USD 40 millones hasta abril'32.

Riesgo de contraparte: CAMMESA es la contraparte principal de los contratos de venta de electricidad de las compañías del Grupo. El congelamiento de tarifas de los servicios públicos del sector eléctrico, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA a las transferencias no programadas del estado nacional para cumplir con los compromisos. El plazo promedio de pago de los últimos tres meses se encuentra en 64 días.

Bajo riesgo operativo y de abastecimiento: los contratos de mantenimiento con los proveedores de las turbinas aseguran la disponibilidad exigida por CAMMESA, reduciendo el riesgo operacional. GMSA posee una capacidad consolidada de 1.230 MW más 120 MW de la vinculada Solalban. CAMMESA centraliza las decisiones sobre el despacho de las centrales y provee el combustible. Los accionistas del grupo además poseen la comercializadora de combustibles Rafael G. Albanesi que podría abastecer de combustible (como lo hizo en el pasado) en caso de cambios normativos. La capacidad de CTR representa el 15% del grupo (sin considerar Solalban) y el 20% del EBITDA.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o en su conjunto podrían implicar una baja en la calificación: 1) cambios regulatorios desfavorables que impacten en la generación de fondos de GMSA 2) demoras en la habilitación del cierre de ciclo de Ezeiza que retrase el incremento del EBITDA, 3) incremento del apalancamiento o reducción de la liquidez de GMSA.
FIX no considera una incremento de la calificación en el corto / mediano plazo. La finalización de los proyectos es sustancial para la suba de calificación.

Liquidez y estructura de capital

El manejo de pasivos a través de nuevas emisiones y canjes le permite mejorar la liquidez del grupo que históricamente ha sido ajustada. A sept'21 la deuda de Generación Mediterránea consolidada ascendía a USD 726 millones y la caja e inversiones líquidas a USD 60 millones. El ratio de EBITDA+ disponibilidad / Deuda de corto plazo resultó en 3.47x. La Co-emisión Clase XIII le permitirá a la compañía continuar refinanciando su endeudamiento denominado en dólares con vencimiento hasta mayo'22.

Perfil del Negocio

Central Térmica Roca, es una central térmica de 190 MW de capacidad bruta, perteneciente al Grupo Albanesi y subsidiaria de Albanesi S.A., ubicada en las proximidades de la Ciudad de Gral. Roca, provincia de Río Negro (Ver Administración y Calidad de Accionistas). La central cuenta con turbina térmica a gas con una potencia nominal de 130 MW y una turbina a vapor de 60 MW, ambas turbinas de tecnología General Electric. La central funcionando como ciclo combinado fue inagurada en agosto de 2018, tras dos años de obra. Los ingresos de la compañía se concentran en dos contratos con CAMMESA:

- Contrato de abastecimiento (SE220/07) firmado en enero de 2012 por 10 años por una potencia de 116.7 MW por la turbina a gas a un precio por potencia de 12.540 USD/Mw-Mes que le asegura a la compañía ingresos estables anuales por USD 15 MM por año.
- Contrato de abastecimiento (SE 220/07) por diez años, vigente a partir de agosto 2018 por una potencia de 55 MW a un precio de 31.916 MWh-mes. Que le permite un EBITDA adicional anualizado de USD 15 MM.

La central se encuentra vinculada eléctricamente al Sistema Argentino de Interconexión (SADI) a través de un sistema de trasmisión de 132 KV. La compañía firmó un contrato de mantenimiento de largo plazo con General Electric International, Inc. Sucursal Argentina y un contrato de partes y servicios de reparación con General Electric International, Inc. y General EnergyParts International, Llc. (proveedores de la turbina y repuestos instalados en 2012-2013). Los acuerdos de mantenimiento establecidos con General Electric garantiza la disponibilidad por sobre la exigida por CAMMESA para ambas turbinas. El gas es provisto por R.G. Albanesi S.A. (RGA), la empresa comercializadora de gas del Grupo Albanesi, tienendo la compañía un bajo riesgo de abastecimiento. La eficiencia del ciclo combinado es buena ya que cuenta con un "ratio de eficiencia calórica" de 1.700 Kcal/Mwh. La construcción de cierre de ciclo implicó una inversión de USD 86 millones, que incluyó la compra de una turbina General Electric y una caldera de recuperación de vapor. Las mismas fueron financiadas con endeudamiento adicional y en menor medida con fondos propios.

Riesgo del sector

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y están más influenciadas por la política energética local que por el desarrollo y eficiencia de la capacidad instalada. El sector eléctrico aún sigue dependiendo de subsidios públicos. Se estima que en 2021 los subsidios a la energía ascenderán a USD 9.0 mil millones, representando el sector eléctrico el 70% delos mismos. A pesar de la baja del costo de generación, tras la reducción de la remuneración base y del costo de combustible, el congelamiento de tarifas incrementó la dependencia de CAMMESA de la asistencia del Tesoro Nacional. En caso de existir ajustes tarifarios por debajo de la inflación en 2022, los subsidios podrían volver a incrementarse, aumentando el riesgo de contraparte.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 64 días. El acceso a líneas bancarias permitiría al Grupo Albanesi cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro.

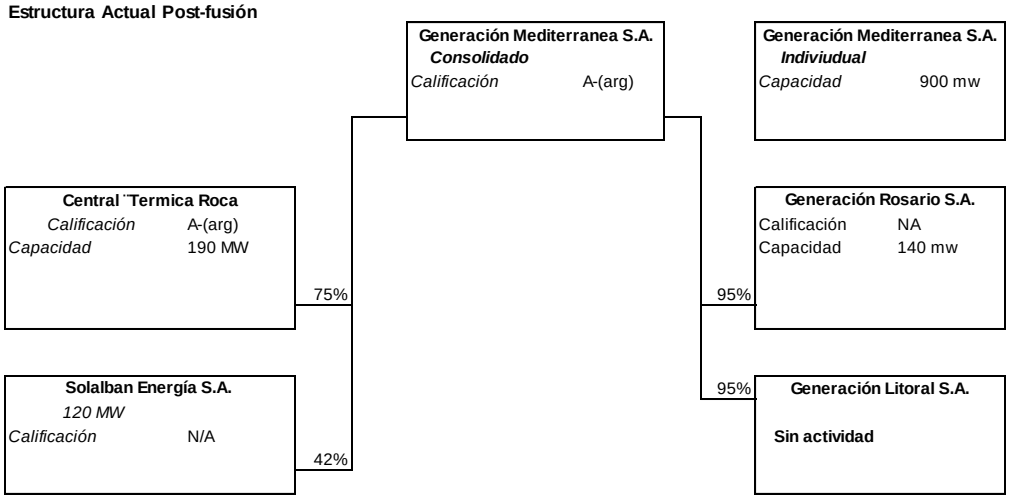
Posición competitiva

La compañía posee una participación muy pequeña de la capacidad total instalada del país, sin embargo los contratos por potencia con CAMMESA, le permiten asegurarse un piso de ingresos y rentabilidad. GMSA tiene el 2.3% de la potencia instalada del país y el 3.6% de la potencia térmica.

Administración y calidad de accionistas

El grupo Albanesi está integrado por tres sociedades: Generación Mediterránea (recientemente fusionada con Albanesi S.A.), Rafael G. Albanesi S.A. (RGA) y Albanesi Energía S.A. y sus controladas. El grupo tiene 27 años de experiencia como operadores de gas y 15 como generadores de energía térmica. RGA es la mayor comercializadora de gas natural del país. En la actualidad RGA ha alcanzado valores máximos diarios del orden de los 8 millones de m3/d, lo que representa aprox. el 5% del gas consumido del país. A partir del 1 de enero de 2021, GEMSA se fusiono por absorción con Albanesi S.A. (que actuaba como holding) y con Generación Centro S.A. FIX considera que la fusión no impacta en la calificación de GEMSA ya que las mismas consideraban el Grupo Albanesi en su conjunto debido al manejo centralizado del mismo.

Estructura Actual Post-fusión



Factores de riesgo

- Ajustada liquidez.
- Riesgo de refinanciación.
- Concentración de ingresos con CAMMESA
- Riesgo de descalce de moneda
- Sector altamente regulado

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el año móvil a sep'21 los ingresos de CTR resultaron en $ 4.718 millones y el EBITDA en $ 3.669 millones versus $ 2.584 millones y $ 3537 millones en 2020 respectivamente. Para los próximos años FIX estima un EBITDA proforma cercano a USD 30 millones.

Flujo de fondos

En el año móvil a sept'21 el flujo de caja operativo (incluyendo intereses financieros) resultó en $ 2396 millones. La compañía financión el capital de trabajo en $ 970 millones y realizó inversiones de capital por $ 105 millones: El flujo de fondos libre resultó positivo en $ 1.320 millones. En el futuro, asumiendo que las fecha de pago de CAMMESA rondan los actuales 64 días, el flujo de fondos libre continuará siendo positivo.

Liquidez y estructura de capital

Considerando la estructura de co emisiones, FIX analiza la deuda del grupo Albanesi en su conjunto. A sept'21 la deuda financiera del grupo GMSA ascendía a USD 726 millones, el ratio de deuda/EBITDA (anualizando las cifras del período) resultó en 5.3x y las coberturas de intereses en 2.1x. El 14% del endeudamiento se concentraba en el corto plazo. La caja e inversiones ascendían a $ 6.005 millones y el endeudamiento de corto plazo $ 9.885 millones. Los diversos canjes realizados por GMSA y CTR permitieron reducir el riesgo de refinanciación concentrado en 2023 en USD 297 millones. FIX considera que el riesgo de refinanciación de GMSA resulta manejable teniendo vencimientos en 2022 por USD 89 millones y en 2023 por USD 120 millones.

Fondeo y flexibilidad financiera

El actual acceso al financiamiento del grupo se encuentra restringido debido a la situación macroeconómica argentina. En los últimos años GMSA suspendió la realización de tres proyectos por limitaciones al financiamiento. A partir de sept'20, el grupo logró cumplir con las normas cambiarias del BCRA y refinanciar sus pasivos mediante canjes y consentimientos modificando vencimiento. Adicionalmente, la emisión de ON en el mercado local por USD 130 millones, le permitió a GMSA cerrar la financiación para realizar uno de los proyectos suspendidos. El reciente éxito de los canjes internacional y local con una aceptación promedio del 83% demuestran el acceso al crédito. El mayor EBITDA a partir de 2024 por la habilitación del cierre de ciclo de la Central Térmica de Ezeiza, resulta un incentivo para lograr la refinanciación de pasivos. . La co-emison Clase XIII le permitirá refinanciar la deuda denominada en dólares con vencimientos antes de mayo'22.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Central Térmica Roca S.A.
(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018	2017
Período	sep'21	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.669.146	2.415.127	3.790.618	4.195.894	1.986.184	811.095
EBITDAR Operativo	3.669.146	2.415.127	3.790.618	4.195.894	1.986.184	811.095
Margen de EBITDA	77,8	84,8	85,1	82,9	75,6	74,2
Margen de EBITDAR	77,8	84,8	85,1	82,9	75,6	74,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	28,0	22,6	26,5	32,5	(85,7)	(232,8)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	1,8	2,8	2,9	1,8	0,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,0	2,2	2,6	1,6	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	2,0	2,2	2,6	1,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,9	0,9	0,9	0,4	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,8	0,9	0,9	0,4	1,0
FGO / Cargos Fijos	2,4	1,8	2,8	2,9	1,8	0,1
FFL / Servicio de Deuda	0,9	0,7	0,7	0,7	(0,2)	(2,9)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,3	3,2	2,0	2,8	6,7	221,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,9	2,5	3,1	7,2	8,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,8	2,3	2,9	6,9	7,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	2,9	2,5	3,1	7,2	8,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,5	2,8	2,3	2,9	6,9	7,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,6	15,9	15,1	13,1	11,6	6,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,4	19,4	25,2	21,6	30,0	8,5
Balance						
Total Activos	17.305.870	17.305.870	15.588.467	21.661.373	19.745.899	9.835.692
Caja e Inversiones Corrientes	315.699	315.699	550.993	1.185.562	609.735	278.873
Deuda Corto Plazo	1.805.036	1.805.036	2.349.667	2.846.842	4.295.055	555.728
Deuda Largo Plazo	7.507.999	7.507.999	6.980.299	10.332.256	10.036.819	5.970.036
Deuda Total	9.313.035	9.313.035	9.329.966	13.179.098	14.331.873	6.525.764
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.313.035	9.313.035	9.329.966	13.179.098	14.331.873	6.525.764
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.313.035	9.313.035	9.329.966	13.179.098	14.331.873	6.525.764
Total Patrimonio	5.053.821	5.053.821	3.386.017	3.264.478	3.552.733	1.909.164
Total Capital Ajustado	14.366.856	14.366.856	12.715.983	16.443.576	17.884.606	8.434.928
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.395.952	986.600	2.961.949	3.098.383	921.810	(218.483)
Variación del Capital de Trabajo	(970.264)	(297.423)	(1.667.679)	(1.394.603)	(1.568.121)	(273.231)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.425.688	689.177	1.294.270	1.703.780	(646.312)	(491.715)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(105.757)	(45.117)	(114.016)	(60.683)	(1.607.353)	(2.053.350)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.319.930	644.060	1.180.254	1.643.097	(2.253.665)	(2.545.065)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(429.101)	300.352	(1.745.192)	(650.395)	49.118	171.956
Variación Neta de Deuda	(1.268.756)	(1.175.841)	(360.351)	(825.333)	2.015.724	1.364.481
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	201.746	0
Variación de Caja	(377.927)	(231.430)	(925.290)	167.369	12.924	(1.008.627)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.718.106	2.848.185	4.453.869	5.058.752	2.628.288	1.093.095
Variación de Ventas (%)	5,9	10,2	(12,0)	92,5	140,4	N/A
EBIT Operativo	2.761.774	1.700.960	2.826.251	3.167.053	1.189.353	697.323
Intereses Financieros Brutos	1.734.692	1.210.547	1.692.067	1.621.281	1.211.514	248.013
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.712.286	1.471.615	723.855	(172.836)	(2.217.875)	199.432

*Ajustado al 30/09/2021

Anexo II. 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 III Características del instrumento

Obligaciones Clase XIII (Co emisión GEMSA y CTR por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones)
Monto Autorizado: por hasta USD 6 millones, ampliable a USD 15 millones
Monto Emisión: USD 15 millones
Moneda de Emisión: dólar
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: 24 meses
Amortización de Capital: una cuota al vencimiento
Intereses: a determinar
Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente
Destino de los fondos: invesiones de capital, refinanciación de deuda comercial y financiera.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el **30 de diciembre de 2021,** confirmó* **en A-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Central Térmica Roca S.A.** y asignó en dicha calificación a las Obligaciones Negociables (Co emisión) Clase XIII por hasta USD 6.0 millones, ampliable a USD 15 millones a ser emitida. La perspectiva es Estable

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

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

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

La 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.

Fuentes

- Estados Financieros hasta el 30-09-2021, disponibles en Auditor del ultimo balance auditado: Price Waterhouse & Co S.R.L. disponible en www.cnv.gov.ar
- Actualización de Prospecto de Programa de Obligaciones Negociables publicado en www.cnv.gov.ar de fecha 28 de julio 2017.

Adicionalmente FIX cuenta con la siguiente información de carácter privado provista por la compañía.

- Suplemento de prospecto de las ON Co emisión Clase XIII, enviado por email el 29 de Diciembre de 2021.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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 substituto 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.