

Central Puerto S.A. (CEPU)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Acciones Ordinarias	1

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/21 Año móvil	31/12/20 12 Meses
Total Activos	182.090	158.389
Deuda Financiera	51.724	50.969
Ingresos	47.830	38.108
EBITDA	23.589	25.385
EBITDA (%)	49.3	66.6
Deuda Total / EBITDA	2.2	2.0
Deuda Neta Total / EBITDA	1,7	1,4
EBITDA / Intereses	5.3	7,0

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
 Federico Caeiro
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
federico.caeiro@fixscr.com

Analista Secundario
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Flujo de Fondos libre positivo: la calificación refleja el flujo de fondos libre positivo estimado para los próximos años atados al flujo proveniente principalmente de contratos de largo plazo con precios en dólares (63% del EBITDA) y los ingresos de FONINVENEM (USD 72 MM anuales) sumado a un limitado nivel de inversiones. Adicionalmente, el ajuste del 29% sobre la remuneración de energía base (SE Res 440), que aplica sobre el 38% del EBITDA de CEPU permite cubrir los costos variables y mantenimientos recurrentes de dichos activos, pero resulta insuficiente respecto al aumento de costos erosionando lentamente el flujo de fondos proveniente de los mismos.

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'21 de USD 281 millones. CEPU recibe adicionalmente la cobranza por los créditos FONI por USD 72MM anuales. A jun'21 los créditos por ventas de Central Vuelta de Obligado totalizaban aproximadamente USD 377 millones (incluyendo IVA), devengando una tasa de interés sobre saldos de LIBOR de 30 días + 5%, a cobrarse en cuotas mensuales hasta Mayo de 2028.

Fortaleza operacional: CEPU es el segundo generador privado del país con una capacidad instalada a jun'21 de 4.709 MW, la cual representa el 11% del mercado, diversificada en términos de tecnologías operadas, con inversiones en el año móvil a jun'21 de USD 100 MM. Se espera para el 4Q21 la finalización de la obra en Terminal 6 San Lorenzo, agregando 100 MW adicionales de cogeneración, para alcanzar una capacidad nominal total de 4.8 GW. A jun'21 el volumen de energía vendida fue de 7.223 GWH, un 9.6% superior a igual periodo de 2020. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

Elevado 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 actual es en torno a 80 días. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a CEPU a financiar unos USD 40 MM adicionales de capital de trabajo el cual podría afrontarse con flujo propio y sin necesidad de endeudamiento adicional.

Sensibilidad de la Calificación

Los siguiente factores de forma individual o conjunto podrían derivar en una baja de la calificación: a) cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía; b) un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA se mantenga 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'21 contaba con un apropiado nivel de caja y equivalentes, que alcanzaba para cubrir un 73% de la deuda de corto plazo. La deuda financiera consolidada era de USD 540 MM, de la cual 70% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento neto, con indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA de 1.7x y cobertura de intereses con EBITDA de 5.3x a jun'21 sin contemplar las cobranzas por FONI. FIX estima que CEPU finalizara el 2021 con un ratio deuda neta/EBITDA cercano a 1.5x.

Anexo I. Resumen Financiero

(*) Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a jun'21 los estados contables

Resumen Financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF jun-21 6 meses	NIIF dic-20 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	23.589.586	12.911.963	25.385.367	21.729.872	8.457.698
EBITDAR Operativo	23.589.586	12.911.963	25.385.367	21.729.872	8.457.698
Margen de EBITDA	49,3	54,9	66,6	60,4	59,3
Margen de EBITDAR	49,3	54,9	66,6	60,4	59,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,0	4,3	18,1	17,8	27,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,4	8,1	10,9	(13,1)	(29,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	0,2	(7,5)	9,7	18,8	85,3
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,6	3,0	6,8	5,4	7,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,3	5,8	7,0	6,8	5,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,3	5,8	7,0	6,8	5,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	1,3	1,1	1,9	2,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,2	0,7	1,1	1,9	2,1
FGO / Cargos Fijos	5,6	3,0	6,8	5,4	7,9
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,3	(0,1)	(0,7)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	1,0	0,9	0,7	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	1,7	1,9	1,4	0,8	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	3,9	2,1	2,2	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,0	2,0	1,8	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,6	1,4	1,4	0,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,0	2,0	1,8	1,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,7	1,6	1,5	1,4	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,6	8,6	8,1	13,5	21,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	29,9	29,9	39,5	20,7	28,6
Balance					
Total Activos	182.090.069	182.090.069	158.389.608	118.795.975	57.259.866
Caja e Inversiones Corrientes	11.329.889	11.329.889	14.355.007	9.192.600	2.194.578
Deuda Corto Plazo	15.462.229	15.462.229	20.124.461	8.025.892	2.485.578
Deuda Largo Plazo	36.262.123	36.262.123	30.844.867	30.687.277	6.208.334
Deuda Total	51.724.352	51.724.352	50.969.328	38.713.169	8.693.912
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	51.724.352	51.724.352	50.969.328	38.713.169	8.693.912
Deuda Fuera de Balance	319.230	319.230	674.627	266.083	685.969
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	52.043.582	52.043.582	51.643.955	38.979.252	9.379.881
Total Patrimonio	102.112.042	102.112.042	84.511.349	59.150.797	32.928.854
Total Capital Ajustado	154.155.624	154.155.624	136.155.304	98.130.049	42.308.735
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	20.271.065	4.442.308	20.952.492	14.211.050	10.192.935
Variación del Capital de Trabajo	(5.872.049)	(149.005)	(4.781.278)	(299.807)	(6.041.517)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.399.015	4.293.303	16.171.214	13.911.243	4.151.418
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(8.382.637)	(2.286.870)	(11.970.431)	(17.504.542)	(6.958.953)
Dividendos	(99.013)	(97.796)	(63.958)	(1.132.143)	(1.417.639)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.917.365	1.908.637	4.136.825	(4.725.442)	(4.225.174)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(8.466.454)	625.905
Otras Inversiones, Neto	(8.593.932)	1.697.387	(5.317.727)	(1.933.313)	1.262.723
Variación Neta de Deuda	302.938	(3.626.469)	(123.877)	20.063.600	2.256.730
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(467.615)	0	(373.124)	193.913	309.764
Variación de Caja	(2.841.244)	(20.445)	(1.677.903)	5.132.304	229.948
Estado de Resultados					
Ventas Netas	47.830.784	23.531.528	38.108.160	35.960.784	14.265.370
Variación de Ventas (%)	0,2	50,7	6,0	152,1	139,5
EBIT Operativo	28.435.338	14.874.652	27.945.259	28.048.713	19.479.297
Intereses Financieros Brutos	4.411.447	2.208.862	3.643.087	3.211.221	1.478.601
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	214.520	(3.703.467)	6.957.938	8.660.855	17.185.438

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.
- SE: Secretaria de Energía
- 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

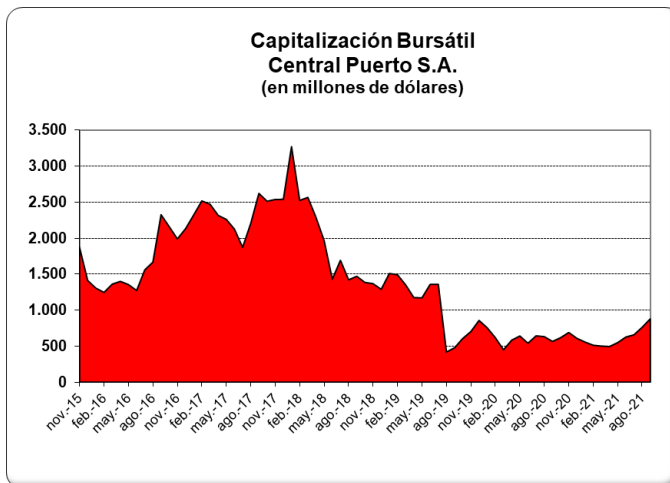
ANEXO III. Acciones

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 inscrita 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 30 de septiembre de 2021 era de alrededor de USD 880 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Económica

Presencia

En los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2021, 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 septiembre de 2021, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 69.2% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 19.7%.

Participación

En el año móvil al 30 de septiembre de 2021, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$5.077 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,82%.

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 **22 de octubre de 2021** confirmó (*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A.

La perspectiva es **Estable**.

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 **2 de julio de 2021** 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 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 www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 30-06-2021 (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.