

CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. (Co-emisión)

Factores relevantes de la calificación

Flujo de Fondos Libre Positivo: la calificación de las Obligaciones Negociables Clase I co-emitidas entre CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U. considera el Flujo de Fondos Libre positivo estimado en USD 18 millones por año, con un EBITDA en torno a USD 22 millones y un margen cercano a 88% en 2022. Con una capacidad instalada conjunta de 79,8 MW, el volumen de ventas total entre ambos parques fue de 338 GWh en 2021, 7% superior a 2020.

Fuerte vínculo entre las co-emisoras y Central Puerto: FIX entiende que, dado los fuertes vínculos operacionales, legales y estratégicos, las subsidiarias (Manque y Los Olivos) presentan la misma calidad crediticia que CEPU. Las subsidiarias son operativa y estratégicamente integrales al negocio principal de CEPU. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible proporcionado a las subsidiarias, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción de los parques fue otorgada por la controlante. Por último también existe un fuerte vínculo reputacional con CEPU, una de las principales compañías privadas de generación de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada a la fecha de 4.8 GW, diversificada en generación térmica, hidroeléctrica y eólica.

Cierta concentración de contrapartes: Manque tiene toda su capacidad contratada (57 MW) con Cervecería y Maltería Quilmes (subsidiaria de AB Inbev, calificada por Fitch en BBB en escala internacional), por un total de 235 GWh/año por 20 años. Por otro lado, Los Olivos tiene más del 90% de su capacidad contratada con varios clientes privados. Si bien Quilmes representa cerca del 70% de la energía contratada, la buena calidad crediticia de las contrapartes y la diversidad de los sectores en los que operan, mitiga parcialmente el riesgo de cobranzas.

Sensibilidad de la calificación

Factores que de forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de la calificación: a) incremento del nivel de deuda que no sea acompañado de un aumento del EBITDA, resultando en un deterioro de las principales métricas crediticias; b) cambios en los costos y/o en los precios de los contratos que afecten la rentabilidad esperada; c) una baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, CEPU.

No visualizamos subas de calificación en el corto y mediano plazo. La misma podría estar relacionada a una mejora de la calificación de CEPU.

Liquidez y Estructura de Capital

Reducción del endeudamiento y ajustada liquidez: A marzo 2022 (año móvil), los ratios de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA de manera conjunta eran de 2.1x y 7.9x respectivamente. El parque se encuentra en etapa de generación de flujo positivo logrando el gradual repago. La deuda total de Manque a marzo 2022 ascendía a USD 33.7 millones, mientras que la de Los Olivos era de USD 10.9 millones. El 22% de esta deuda es de corto plazo.

Informe de Actualización

Calificaciones

ON Clase I A+(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

CP Manque S.A.U y CP Los Olivos S.A.U (co-emisión)

Consolidado	31/03/2022	31/12/2021
(\$ miles constantes a mar- 22)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	12.457	12.666
Deuda Financiera	4.954	5.839
Ingresos	2.699	2.759
EBITDA	2.414	2.429
EBITDA (%)	90	88
Deuda Total / EBITDA (x)	2.1	2.4
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2.1	2.4
EBITDA / Intereses (x)	7.9	4.9

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[Central Puerto S.A. \(CEPU\)](#)

[Bono Verde CP Manque y CP Los Olivos](#)

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 + 54 11 5235 8142

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 + 54 11 5235 8171

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

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a marzo 2022 los estados contables. Los parques entraron en operaciones entre diciembre 2019 y marzo 2020, por eso los datos no son representativos de un año normalizado.

Resumen Financiero - CP Los Olivos S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Año	Año Móvil	marzo 2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	751.123	179.880	777.167	665.009	(17.131)
EBITDAR Operativo	751.123	179.880	777.167	665.009	(17.131)
Margen de EBITDA	90,1	100,8	90,1	87,1	0,0
Margen de EBITDAR	90,1	100,8	90,1	87,1	0,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	78,1	75,4	88,5	(40,9)	0,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,9	207,1	5,8	3,7	(4,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,5	275,9	5,5	3,0	(0,5)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,5	275,9	5,5	3,0	(0,5)
EBITDA / Servicio de Deuda	8,5	275,9	3,0	0,6	(0,1)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	8,5	275,9	3,0	0,6	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	7,9	207,1	5,8	3,7	(4,3)
FFL / Servicio de Deuda	8,4	207,6	3,4	(0,1)	(14,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	2,2	1,7	3,0	(11,8)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,7	1,8	3,7	(109,7)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,7	1,8	3,7	(109,4)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,6	1,7	1,8	3,7	(109,7)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,6	1,7	1,8	3,7	(109,4)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,7	0,2	7,3	10,2	4,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,0	0,0	8,5	34,4	9,0
Balance					
Total Activos	3.327.163	3.327.163	3.342.114	3.870.275	2.987.303
Caja e Inversiones Corrientes	2.239	2.239	2.967	2.624	6.330
Deuda Corto Plazo	0	0	121.706	846.409	169.165
Deuda Largo Plazo	1.214.939	1.214.939	1.304.230	1.614.450	1.710.448
Deuda Total	1.214.939	1.214.939	1.425.936	2.460.859	1.879.613
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.214.939	1.214.939	1.425.936	2.460.859	1.879.613
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.214.939	1.214.939	1.425.936	2.460.859	1.879.613
Total Patrimonio	1.720.245	1.720.245	1.545.336	1.311.381	1.065.047
Total Capital Ajustado	2.935.184	2.935.184	2.971.271	3.772.240	2.944.660

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	608.593	134.374	683.823	587.903	(195.911)
Variación del Capital de Trabajo	42.416	308	79.757	(200.848)	25.006
Flujo de Caja Operativo (FCO)	651.010	134.682	763.581	387.055	(170.905)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	(699.325)	(2.749.896)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	651.010	134.682	763.581	(312.270)	(2.920.801)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(62.701)	(134.968)	(118.549)	(85.398)	5.577
Variación Neta de Deuda	(587.607)	0	(639.648)	401.081	1.779.584
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.114.009
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	702	(286)	5.383	3.413	(21.632)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	834.078	178.540	862.415	763.202	0
Variación de Ventas (%)	(3,3)	86,3	113,0	0,0	0,0
EBIT Operativo	577.645	135.535	604.994	506.214	(17.131)
Intereses Financieros Brutos	88.195	652	141.583	220.630	37.166
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	433.198	174.909	390.650	246.335	(53.547)

(*) Moneda constante a marzo 2022

Resumen Financiero - CP Manque S.A.U.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Año	Año Móvil	marzo 2022	2021	2020	2019
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.663.223	395.675	1.651.398	1.802.108	(157.278)
EBITDAR Operativo	1.663.223	395.675	1.651.398	1.802.108	(157.278)
Margen de EBITDA	89,2	100,0	87,1	95,2	(137,3)
Margen de EBITDAR	89,2	100,0	87,1	95,2	(137,3)
Margen del Flujo de Fondos Libre	86,0	97,7	81,6	(46,3)	(5.786,0)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,9	21,9	4,7	3,0	(2,5)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,6	39,4	4,7	2,8	(1,9)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,6	39,4	4,7	2,8	(1,9)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,3	1,4	0,9	0,4	(0,5)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,3	0,4	0,9	0,4	(0,5)
FGO / Cargos Fijos	5,9	21,9	4,7	3,0	(2,5)
FFL / Servicio de Deuda	1,4	1,4	1,0	(0,1)	(19,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	4,2	2,7	3,9	(27,6)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,4	2,7	4,1	(37,2)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,4	2,7	4,1	(37,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	2,4	2,7	4,1	(37,2)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,4	2,7	4,1	(37,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,3	1,0	5,9	9,6	2,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,6	28,6	35,1	52,5	4,4
Balance					
Total Activos	9.130.684	9.130.684	9.323.397	10.521.411	9.455.489
Caja e Inversiones Corrientes	614	614	1.669	238	10.363
Deuda Corto Plazo	1.070.600	1.070.600	1.548.229	3.918.490	259.392
Deuda Largo Plazo	2.668.820	2.668.820	2.865.008	3.546.365	5.591.673
Deuda Total	3.739.420	3.739.420	4.413.238	7.464.855	5.851.065
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.739.420	3.739.420	4.413.238	7.464.855	5.851.065
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.739.420	3.739.420	4.413.238	7.464.855	5.851.065
Total Patrimonio	4.414.008	4.414.008	4.036.806	2.870.506	2.730.975
Total Capital Ajustado	8.153.428	8.153.428	8.450.044	10.335.360	8.582.040
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.061.305	210.465	1.307.378	1.273.302	(295.551)
Variación del Capital de Trabajo	420.346	176.404	254.319	(1.551.125)	735.295
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.481.651	386.869	1.561.697	(277.823)	439.744

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	122.838	0	(14.259)	(598.876)	(7.069.425)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.604.489	386.869	1.547.438	(876.699)	(6.629.681)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(444.994)	(394.400)	84.022	5.661	14.792
Variación Neta de Deuda	(1.158.492)	6.795	(1.629.621)	867.331	5.373.866
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.220.166
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.003	(736)	1.839	(3.707)	(20.857)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.864.966	395.785	1.896.835	1.893.184	114.581
Variación de Ventas (%)	(1,7)	92,5	100,2	1.652,3	
EBIT Operativo	1.201.084	282.119	1.186.867	1.343.882	(186.408)
Intereses Financieros Brutos	217.926	10.055	349.726	640.874	83.871
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.256.761	377.201	1.166.302	139.531	(139.540)

(*) Moneda constante a marzo 2022

Anexo II. Glosario

- CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A.): 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 los precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- MM: Millones.
- GWH: Un gigavatio hora es una unidad de potencia equivalente a mil millones de vatios-hora
- PPA: Power Purchase Agreement (Contratos de compra de energía, por su sigla en inglés).

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase I (co-emisión)

Monto Autorizado:	En conjunto con la Clase II por el equivalente de hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	35.160.000
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares Estadounidenses, a ser suscriptas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable (Dólar Linked)
Fecha de Emisión:	02/09/2020
Fecha de Vencimiento:	02/09/2023
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Tasa de Interés:	0,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Al refinanciamiento de la deuda contraída para la construcción de los Parques Eólicos Manque y Los Olivos, y en menor medida a capital de trabajo vinculado a energías renovables. Los Parques Eólicos se encuentran acorde a los proyectos aceptados por los principios previstos por la CNV en los Lineamientos para la Emisión de Bonos SVS
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las ONs en su totalidad, pero no parcialmente, en caso que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la emisora la obligación de pagar montos adicionales bajo las ONs.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **20 de julio de 2022**, confirmó* en "**A+(arg)**" la calificación de a las Obligaciones Negociables Clase I co-emitidas por **CP Manque S.A.U. y CP Los Olivos S.A.U.**, por un valor nominal de hasta el equivalente de USD 80 millones.

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 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.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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 **10 de diciembre 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.

(*) 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 la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros anuales de las dos sociedades hasta el 31-12-2021 (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros trimestrales de las dos sociedades hasta el 31-03-2022 (3 meses), (auditor externo a la fecha de los últimos estados contables disponibles: 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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.