

Generación Mediterránea S.A. (GEMSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase V por hasta \$ 100 MM, ampliable hasta \$ 200 MM	A(arg)
ON Co emisión GEMSA, Generación Frías y CTR por hasta U\$S 250 MM	A(arg)
ON Clase VI por hasta U\$S 20MM ampliable hasta U\$S 70MM	A(arg)
ON Clase VII por hasta el equivalente en pesos a U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM	A(arg)
ON Clase II por \$ 70 MM, ampliable hasta \$ 130 MM (ex GFSA)	A(arg)
ON Clase III por \$ 100 MM, ampliable hasta \$ 160 MM (ex GFSA)	A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	3 meses	12 meses
	31/03/16	31/12/16
Total Activos (\$ miles)	9.725.607	6.857.245
Total Deuda Financiera (\$ miles)	4.877.647	3.745.798
Ingresos (\$ miles)	633.357	1.953.798
EBITDA (\$ miles)	241.040	572.931
EBITDA (%)	38.1	29.3
Deuda Neta/ EBITDA	4.5	5.8
EBITDA/ intereses	2.9	2.9

Criterios

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).

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

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

Nuevos proyectos para incrementar la capacidad /mayor endeudamiento: GEMSA se encuentra implementando diversos proyectos para incrementar la capacidad instalada a 902MW de 502 MW. Se estima que una vez finalizados los proyectos el EBITDA normalizado de la compañía rondará en aprox. U\$S 130 MM (incluyendo la fusión con Generación Frías S.A.). A la fecha la ejecución de las obras se encuentra de acuerdo a las estimaciones realizadas por la compañía, en el primer semestre se habilitaron dos ampliaciones por un total de 150 MW, y los restantes proyectos se habilitarán entre fines de 2017 y en el primer semestre de 2018. La capacidad actual de GEMSA es de 652 MW. El costo estimado de instalación y construcción de los proyectos es de U\$S 362 MM y están siendo financiados con capital propio y endeudamiento. A diciembre'2016 el ratio de deuda neta/EBITDA cerró en 5.5x y se prevé que se reduzca por debajo de 5.0x en diciembre 2017 y debajo de 4x en diciembre 2018.

Ajustada liquidez mitigada por conservadora estructura de capital: la compañía opera con una ajustada liquidez que se encuentra mitigada por el buen acceso al financiamiento y la estructura de capital. Para completar las inversiones GEMSA necesita refinanciar sus vencimientos de corto plazo e incurrir en endeudamiento adicional por aprox. U\$S 10.0 millones. La co-emisión de la ON internacional de Julio 2016, por U\$S 250 MM (porción de GEMSA US\$ 180 MM) le permitió a la compañía cancelar el endeudamiento garantizado y prolongar los plazos promedio venciendo el 57% de la deuda en 2023.

Bajo riesgo operativo: GEMSA posee activos diversificados, con ingresos predecibles provenientes de contratos denominados en dólares (CAMMESA y Energía Plus) que representan más del 90% del EBITDA. La existencia de contratos de mantenimiento de largo plazo con los proveedores de las turbinas aseguran un nivel mínimo de disponibilidad. El abastecimiento de gas adicional al provisto por CAMMESA se encuentra disponible a través de la comercializadora del grupo R.G. Albanesi (RGA - Calificada en A(arg)).

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

Sensibilidad de la calificación

La calificación no soporta importantes demoras en los actuales proyectos. FIX monitoreará el endeudamiento de la GEMSA para dar seguimiento a la calificación.

Liquidez y estructura de capital

EL buen acceso al financiamiento le permite a la compañía mitigar el riesgo de refinanciación. El grupo ha demostrado tener acceso al financiamiento bancario y al mercado local e internacional de capitales.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios al 31/03/2017 han sido estimados anualizando las cifras del trimestre.

Resumen Financiero - Generación Mediterránea

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

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo

	15,67	16,17	13,30	8,56	6,53
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	<u>mar-17</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	241.040	572.931	215.586	171.692	125.387
Margen de EBITDA	38,1	29,3	23,1	23,5	17,8
Margen de EBITDAR	38,1	29,3	23,1	23,5	17,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,7	(12,9)	11,2	20,6	32,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(140,6)	(106,2)	(3,3)	7,2	(2,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	6,1	8,1	7,0	2,6	6,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	(3,6)	1,2	1,6	1,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	2,9	2,4	1,8	1,6
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,2	1,0	0,7	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,4	(3,6)	1,2	1,6	1,6
FFL / Servicio de Deuda	(3,6)	(3,9)	0,3	0,6	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(3,0)	(3,0)	0,3	0,6	0,3
FCO / Inversiones de Capital	0,3	(0,8)	2,2	18,9	(0,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	10,5	(5,3)	2,6	1,6	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,1	6,5	1,3	1,4	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,5	5,8	1,3	1,3	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,6	9,8	33,7	37,2	30,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,4	0,6	0,4
Balance					
Total Activos	9.725.607	6.857.245	1.532.882	1.172.248	585.403
Caja e Inversiones Corrientes	555.203	444.955	3.094	10.842	2.232
Deuda Corto Plazo	566.057	287.621	118.296	148.542	113.712
Deuda Largo Plazo	4.311.590	3.458.177	170.222	89.692	150.246
Deuda Total	4.877.647	3.745.798	288.518	238.234	263.958
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.877.647	3.745.798	288.518	238.234	263.958
Deuda Fuera de Balance			0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.877.647	3.745.798	288.518	238.234	263.958
Total Patrimonio	2.099.199	1.770.122	699.349	481.297	114.597
Total Capital Ajustado	6.976.846	5.515.921	987.867	719.531	378.555
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	34.347	(907.217)	21.510	54.700	46.506
Variación del Capital de Trabajo	368.024	(33.586)	17.062	1.203	(52.108)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	402.372	(940.804)	38.572	55.903	(5.602)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.292.874)	(1.134.282)	(17.758)	(2.965)	(10.588)
Dividendos	0	0	(51.401)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(890.503)	(2.075.085)	(30.587)	52.938	(16.190)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	56	0
Otras Inversiones, Neto	47.592	(177.177)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	924.532	2.690.205	17.676	(34.157)	19.639
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	81.622	437.943	(12.911)	18.837	3.449
Estado de Resultados					
Ventas Netas	633.357	1.953.798	932.989	731.182	706.239
Variación de Ventas (%)	25,0	109,4	27,6	3,5	(2,2)
EBIT Operativo	188.515	464.213	169.635	136.922	102.587
Intereses Financieros Brutos	81.710	197.534	88.876	93.438	77.062
Resultado Neto	117.833	99.455	41.447	7.791	7.689

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
- FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)
- O&M: Operación y mantenimiento

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociales Clase V por hasta \$ 100 millones, ampliables hasta \$ 200 millones.

El 30 de junio de 2016 la compañía emitió las ON Clase V bajo las siguientes condiciones:

Monto emitido: \$ 200 millones. Integrado en efectivo \$ 57.129.282 e integrado en especie \$ 142.870.718. (saldo actual \$135.161.549)

Moneda: pesos

Tasa: Badlar privada + 4%.

Vencimiento: 30 de junio 2018.

Amortización: a los 18 meses desde fecha de emisión el 30%, a los 21 el 30% y a los 24 meses el 40%. Los pagos de capital serán realizados los días 30 de diciembre de 2017, 30 de marzo de 2018 y 30 de junio 2018.

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

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

Monto de emisión: U\$S 250 millones. (porción de GEMSA incluyendo GFSA U\$S 180 MM).

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 Clase VI por hasta U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM. *

El 16 de febrero de 2017 Generación Mediterránea emitirá las Obligaciones Negociables Clase VI bajo las siguientes condiciones:

Monto: 34.696.397

Moneda: dólares

Intereses: pagos trimestrales

Tasa: 8%

Vencimiento: 16 de febrero 2020

Amortización: el capital se amortizará en un único pago al vencimiento.

Ley aplicable: argentina

Obligaciones Negociables Clase VII por hasta el equivalente en pesos a U\$S 20 MM, ampliable hasta U\$S 70 MM. *

El 16 de febrero de 2017 Generación Mediterránea emitió las Obligaciones Negociables Clase VII bajo las siguientes condiciones:

Monto: 553.737.013.

Moneda: pesos

Intereses: pagos trimestrales

Tasa: Badlar privada más 4%.

Vencimiento: 16 de febrero 2019.

Amortización: el capital se amortizará en tres cuotas trimestrales consecutivas, equivalentes al 30% para los primeras dos cuotas y del 40% para la última. Los pagos serán realizados los días 16 de agosto de 2018, 16 de noviembre 2018 y 16 de febrero de 2019.

Ley aplicable: argentina

Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$70MM, ampliable a \$130MM (emitidas por Generación Frías recientemente fusionada con GEMSA)

El 8 de marzo de 2016 Generación Frías S.A. (ahora fusionada con GEMSA) emitió Obligaciones Negociables Clase II bajo las siguientes condiciones:

Monto de Emisión: \$130 millones.

Tasa de interés aplicable: Tasa Badlar Privada" más 6.5%, Tasa mínima durante los primeros 12 meses 33%.

Vencimiento: 8 de marzo 2018.

Intereses: pagos trimestrales.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase II será amortizado en 3 cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, las dos primeras equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la restante equivalente al 40%, a los 18, 21 y 24 meses desde la fecha de emisión.

Avalista: Albanesi S.A.

Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$100 millones, ampliable a \$ 160 millones (emitidas por Generación Frías recientemente fusionada con GEMSA)

El 6 de Julio 2016 Generación Frías S.A. (ahora fusionada con GEMSA) emitió las Obligaciones Negociables Clase III bajo las siguientes condiciones:

Monto de emisión: de \$ 160 millones.

Integración: en efectivo \$ 78.688.600 y en especie \$ 81.311.400

Tasa de interés aplicable: "Badlar Privada" más 5.6%.

Intereses: pagos trimestrales

Vencimiento: 6 de julio 2018.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase III será amortizado en tres cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, las dos primeras equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la restante equivalente al 40%, el 6 de enero 2018, 6 de abril 2018 y el 6 de julio 2018.

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 SCR-** realizado el **7 de agosto de 2017** confirmó* en categoría **A(arg)** a la calificación de Emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables (ON) correspondientes a **Generación Mediterránea S.A. (GEMSA)**

- Clase V por hasta \$ 100 millones (ampliables hasta \$ 200 millones).
- Obligaciones Negociables Co-emisión por Generación Mediterránea S.A., Generación Frias S.A. y Central Térmica Roca por hasta U\$S 250 millones emitidas por dichas compañías.
- Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$ 70 millones, ampliable a \$ 130 millones (emitidas por Generación Frias S.A. ahora fusionada con GEMSA).
- Obligaciones Negociables Clase III por hasta \$100 millones, ampliable hasta \$ 160 millones (emitidas por Generación Frias S.A. ahora fusionada con GEMSA).
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 70 millones. (*)
- Obligaciones Negociables Clase VII por el equivalente en pesos a U\$S 20 millones, ampliable hasta U\$S 70 millones (*).

(*) en conjunto no pueden superar los U\$S 70 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 agrega "(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 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 12 de enero 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

- Balances auditados hasta el 31-03-2017, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. SRL
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase III de fecha 12 de septiembre 2014, emitidos por Generación Independencia S.A. ahora fusionada con Generación Mediterránea S.A. disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase V de fecha 23 de junio de 2016, 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 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase II emitidas por Generación Frías S.A. de fecha 26 de Febrero 2016, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de ON Clase III emitida por Generación Frías S.A. de fecha 28 de Junio 2016, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de las ON Clase VI y VII emitidas por de fecha 2 de febrero 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 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 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.