

# Luz de Tres Picos S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Fuerte vínculo entre LDTP y PCR:** FIX considera los fuertes vínculos operaciones, legales, estratégicos y financieros entre Luz de Tres Picos (LDTP) y su controlante Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) por lo que iguala sus calificaciones. LDTP es estratégica para PCR representando aproximadamente el 24,4% del EBITDA calculado según FIX a diciembre 2024 y, el 56% de la generación (en GWh) dentro del segmento de energía renovable de la compañía. Los vínculos legales también son muy fuertes, con un soporte financiero tangible, considerando que toda la deuda y el capital para la construcción del parque eólico San Jorge y El Mataco fue otorgada por la controlante. Por último, también existe riesgo reputacional para PCR, una de las principales compañías de generación de energía renovable de Argentina, con una capacidad instalada de 527,4 MW.

**Generación de flujos estable y predecible:** LDTP opera los Parques Eólicos San Jorge y El Mataco, Mataco III y Vivoratá, ubicados al sur de la Provincia de Buenos Aires, con una capacidad instalada de 288,9 MW. San Jorge y El Mataco obtuvo su habilitación comercial en julio 2020 mientras que, El Mataco III y Vivoratá en julio y octubre de 2023 respectivamente. San Jorge y El Mataco posee un contrato de venta de energía a 20 años (vencimiento en 2040) con CAMMESA denominado en dólares (dólar linked), lo cual otorga previsibilidad a los ingresos. En tanto, El Mataco III (36 MW) y Vivoratá (49,5 MW) presentan ingresos a partir de PPAs privados (MATER). A diciembre de 2024, el EBITDA ajustado según FIX fue de ≈USD 62 millones con un margen del 83,2%, y un FFL de ≈USD 25 millones luego de inversiones que superaron los USD 34 millones.

**Inversiones:** A diciembre de 2024, LDTP tuvo un crecimiento en la generación en torno al 13% derivada de la puesta en operaciones de Mataco III (julio 2023) y Vivoratá (octubre 2023). La inversión total por ambos parques fue de USD 160 millones + IVA y ambos poseen contratos de abastecimiento de energía con grandes usuarios (MATER). La empresa tiene previsto iniciar la construcción de la ampliación de Mataco III por una potencia de 30 MW durante 2025.

**Garantía de FODER y Banco Mundial mitigan concentración con CAMMESA:** La compañía posee un contrato de abastecimiento con CAMMESA por el 100% de su energía generada en El Parque Eólico San Jorge y el Mataco. El riesgo de concentración de contraparte esta mitigado por la garantía del Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER), que garantiza las obligaciones de pago de energía por parte de CAMMESA por hasta 180 días. A su vez, Mataco III y Vivoratá a través del MATER tienen contratos firmados con contrapartes privadas que mitigan el riesgo de contraparte CAMMESA.

**Buena generación:** Los parques utilizan tecnología mundialmente probada. A diciembre 2024 alcanzó una generación de 1.196 GWh, lo que implicó que el factor de capacidad promedio resultase en cerca del 46%. Además del contrato de O&M con VESTAS, los parques cuentan con el respaldo de PCR en toda la gestión. A diciembre de 2024, las ventas de energía ascendieron a 1.196 GW de los cuales un 68,4% tienen como contraparte a CAMMESA.

## Sensibilidad de la calificación

Dados los fuertes vínculos entre PCR y LDTP, una suba o baja en la calificación crediticia de su controlante indirecta, podría derivar en un cambio de la calificación de LDTP, alineando ambas calificaciones.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase 2	AA(arg)
ON Clase 3	AA(arg)
ON Clase 4	AA(arg)

Perspectiva **Estable**

### Resumen Financiero

Luz de Tres Picos S.A.		
\$ Millones	31/12/24	31/12/23
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	432.342	333.907
Deuda Financiera	246.984	225.068
Ingresos	67.770	18.531
EBITDA	56.378	16.025
EBITDA (%)	83,2	86,5
Deuda Total / EBITDA(x)	4,4	14,0
Deuda Neta Total/EBITDA(x)	4,4	14,0
EBITDA / Intereses(x)	11,0	11,1

\*LDTP adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informe de calificación de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.(disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

### Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025

Calificaciones de Bono Verde

### Analistas

Analista Principal  
 Leticia Inés Wiesztort  
 Asociada  
[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

## Liquidez y Estructura de Capital

**Ajustada liquidez y elevado nivel de apalancamiento:** A diciembre 2024, la deuda de LDTP era de ≈USD 239 MM, compuesta USD 157 MM de obligaciones negociables y USD 82 MM por préstamos intercompany (mayormente otorgados por PCR). A misma fecha, la caja ascendía a USD 0,4 MM. El ratio deuda/EBITDA medido en dólares fue de 3,9x mientras que, el ratio caja e inversiones + FGO/deuda de corto plazo a 2,8x mostrando un elevado nivel de cobertura. El nivel de apalancamiento está mostrando la tendencia descendente, en línea con el endeudamiento de este tipo de proyectos. En 2025, PCR posee vencimientos de deuda por USD 20 MM.

## Anexo I. Resumen Financiero

Dado que la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, los estados financieros no fueron ajustados por inflación. Dado que la exposición es en pesos, los periodos no son comparables directamente.

### Resumen Financiero – Luz de Tres Picos S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP
Año	2024	2023	2022	2021	2020
Periodo	12 meses				
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	56.378	16.025	4.918	3.873	1.873
Margen de EBITDA	83,2	86,5	81,6	88,3	84,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,4	7,6	(2,3)	19,6	6,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	33,3	57,2	(319,0)	70,0	(100,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	45,2	15,0	38,6	49,5	33,3
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,1	15,1	(6,1)	14,6	6,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,0	11,1	19,9	12,2	8,9
EBITDA / Servicio de Deuda	2,2	0,6	0,6	12,2	6,5
FGO / Cargos Fijos	11,1	15,1	(6,1)	14,6	6,4
FFL / Servicio de Deuda	1,1	0,5	(2,4)	10,7	(7,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	0,5	(2,0)	12,8	(6,6)
FCO / Inversiones de Capital	1,7	2,4	(0,1)	19,5	0,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,4	10,3	(36,8)	4,2	14,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,4	14,0	11,3	5,0	10,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,4	14,0	10,5	4,8	10,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,2	1,0	0,7	3,3	1,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	8,5	10,9	13,6	0,0	0,4
<b>Balance</b>					
Total Activos	432.342	333.907	75.821	28.061	24.052
Caja e Inversiones Corrientes	446	863	3.658	674	108
Deuda Corto Plazo	20.887	24.504	7.569	0	76
Deuda Largo Plazo	226.097	200.564	47.903	19.324	18.819
Deuda Total	246.984	225.068	55.473	19.324	18.895
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	246.984	225.068	55.473	19.324	18.895
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	246.984	225.068	55.473	19.324	18.895
Total Patrimonio	121.330	60.659	11.343	4.309	2.949

Total Capital Ajustado	368.314	285.727	66.815	23.632	21.844
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	51.558	20.380	(1.755)	4.320	1.132
Variación del Capital de Trabajo	2.331	(2.063)	147	(682)	(459)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	53.889	18.317	(1.608)	3.638	673
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(31.355)	(7.726)	(17.621)	(187)	(2.895)
Dividendos	0	0	0	(383)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	22.534	10.591	(19.229)	3.068	(2.222)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	15.458	978	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(38.403)	(8.399)	19.319	(2.600)	2.547
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(411)	3.169	90	468	325
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	67.770	18.531	6.028	4.383	2.214
Variación de Ventas (%)	265,71	207,41	37,52	98,0	8.819,4
EBIT Operativo	49.894	11.290	3.475	2.882	1.591
Intereses Financieros Brutos	5.113	1.449	247	317	211
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	41.168	5.399	3.024	1.066	737

## Resumen Financiero – Luz de Tres Picos S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	1.032,50	808,48	177,13	110,98	84,15
Tipo de Cambio Promedio	916,25	295,21	130,81	95,16	70,59
Año	2024	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses				

### Rentabilidad

EBITDA Operativo	62	54	38	41	27
Margen de EBITDA	83,2	86,5	81,6	88,3	84,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,3	20,9	(3,1)	21,2	6,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	33,3	57,2	(319,0)	70,0	(100,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	46,7	26,3	43,6	53,4	33,3

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	11,1	15,1	(6,1)	14,6	6,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,0	11,1	19,9	12,2	8,9
EBITDA / Servicio de Deuda	2,4	1,5	0,8	12,2	6,8
FGO / Cargos Fijos	11,1	15,1	(6,1)	14,6	6,4
FFL / Servicio de Deuda	1,2	1,2	(3,3)	10,7	(7,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,2	1,2	(2,8)	12,6	(7,0)
FCO / Inversiones de Capital	1,7	2,4	(0,1)	19,5	0,2

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	3,8	(27,2)	3,9	11,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	5,1	8,3	4,6	8,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	5,1	7,8	4,5	8,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,2	1,7	0,8	3,5	1,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	8,5	10,9	13,6	0,0	0,4

### Balance

Total Activos	419	413	428	273	286
Caja e Inversiones Corrientes	0	1	21	7	1
Deuda Corto Plazo	20	30	43	0	1
Deuda Largo Plazo	219	248	270	188	224
Deuda Total	239	278	313	188	225
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	239	278	313	188	225
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	239	278	313	188	225
Total Patrimonio	118	75	64	42	35
Total Capital Ajustado	357	353	377	230	260

<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	56	69	(13)	45	16
Variación del Capital de Trabajo	3	(7)	1	(7)	(7)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	59	62	(12)	38	10
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(34)	(26)	(135)	(2)	(41)
Dividendos	0	0	0	(4)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	25	36	(147)	32	(31)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	17	3	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(42)	(28)	148	(27)	36
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(0)	11	1	5	5
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	74	63	46	46	31
Variación de Ventas (%)	17,8	36,2	0,0	46,9	5.995,3
EBIT Operativo	54	38	27	30	23
Intereses Financieros Brutos	6	5	2	3	3
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	45	18	23	11	10

## 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.
- Dólar Linked: pagadero en pesos al tipo de cambio aplicable.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- FODER: Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- MATER: Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable.
- P90: implica que hay un 90% de probabilidades de obtener al menos esa cantidad de energía.
- ≈: Indica un valor aproximado.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 15 millones
Monto Emisión:	USD 15 millones.
Moneda de Emisión:	Dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial
Fecha de Emisión:	05/05/2022
Fecha de Vencimiento:	05/05/2025
Amortización de Capital:	De manera íntegra en la fecha de vencimiento.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0% no habrá devengamiento y pago de intereses.
Destino de los fondos:	Para construcción de los parques eólicos Parque Eólico El Mataco III y Vivoratá.
Garantía:	N/A
Opción de Rescate:	Por razones impositivas en su totalidad.

### Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado:	Por hasta USD 60 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 62.536.958
Moneda de Emisión:	Dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial
Fecha de Emisión:	05/05/2022
Fecha de Vencimiento:	05/05/2032
Amortización de Capital:	14 cuotas iguales semestrales cada una por un porcentaje de 7.14% del monto de capital de las obligaciones negociables Clase 3, a excepción de la última cuota por un 7,18%. Cuenta con período de gracia de capital hasta noviembre 2025.
Intereses:	Tasa Fija 5,05% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Para construcción de los parques eólicos Parque Eólico El Mataco III y Vivoratá.
Garantía:	N/A
Opción de Rescate:	Por razones impositivas en su totalidad. Rescate opcional a partir del mes 42 a un precio de 102% y desde el mes 48 a un precio del 101%.

### Obligación Negociable Clase 4

Monto Autorizado:	Por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 80 millones
Monto Emisión:	USD 80 millones.
Moneda de Emisión:	Dólares, integradas en pesos al tipo de cambio inicial
Fecha de Emisión:	29/09/2022
Fecha de Vencimiento:	29/09/2026
Amortización de Capital:	Será repagado en 3 cuotas consecutivas equivalentes al: 33,33% para la primera cuota, 33,33% para la segunda cuota y 33,34% para la tercer y última cuota. En las fechas 29/03/2026, 29/06/2026 y 29/09/2026.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Dado que la tasa es 0% no habrá devengamiento y pago de intereses.
Destino de los fondos:	La totalidad del producto de la colocación informada por el presente Aviso de Resultados se destinará a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país (incluyendo el desarrollo y construcción de la infraestructura de los Nuevos Parques Eólicos Mataco III y Vivoratá).
Garantía:	N/A
Opción de Rescate:	Por razones impositivas en su totalidad.

## 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 **30 de abril de 2025** confirmó(\*) en categoría **AA(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Luz de Tres Picos S.A** y de las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta USD 10 millones, ampliable a USD 15 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 60 millones, ampliable a USD 80 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 80 millones.

### La Perspectiva es Estable

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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 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 Fondo 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 **27 de diciembre de 2024** 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 del presente dictamen.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

- Estados financieros anuales e intermedios de Luz de Tres Picos S.A. y de Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. hasta el 31-12-2024 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte & Co S.A.)
- Programa Global de fecha 21 de febrero 2021.
- Suplementos de prospectos de las Obligaciones Negociables Clase II, III y IV.

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 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](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 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 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 disseminación 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.