

## Agrometal S.A.I.

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	BBB+
ON Serie I por \$ 100 MM	BBB+

**Perspectiva**  
Estable

#### Resumen Financiero

##### Cifras consolidadas

(\$ miles)	12 meses 31/12/16	12 meses 31/12/15
Total Activos	361.868	234.420
Total Deuda Financiera	143.839	120.482
Ingresos	589.816	214.470
EBITDA	104.034	Neg.
EBITDA (%)	17.6	Neg.
Deuda/ EBITDA	1.4x	Neg.
EBITDA/ intereses	3.4x	Neg.

**FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

#### Informes relacionados

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

#### Analistas

**Analista Principal**  
Pablo Artusso  
Analista  
+54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
Martín Frugone  
Analista  
+54 11 5235-8137  
[martin.frugone@fixscr.com](mailto:martin.frugone@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
Cecilia Minguillon  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Fuerte reconocimiento de la marca y trayectoria en la industria:** Agrometal S.A.I. es la principal productora de sembradoras del país cuenta con un fuerte reconocimiento y reputación de la marca, adquiridos a lo largo de su trayectoria. Existen en Argentina alrededor de 50 empresas productoras de sembradoras, casi todas pymes; aunque aproximadamente el 70% del mercado se encuentra concentrado en 7 empresas. La participación de mercado de la compañía es de alrededor del 20% y se ha mantenido a lo largo de su historia.

**Industria cíclica de elevados costos fijos:** Los elevados costos fijos de la industria conjuntamente con una demanda fluctuante de acuerdo al entorno macroeconómico del país y la situación financiera de los productores agropecuarios provoca periodos de estrés en la liquidez. La flexibilidad operativa de la compañía es acotada.

**Mejora en el entorno operacional del sector:** Las expectativas de inversión en el sector son alentadoras, ante las ventajas competitivas del sector y especialmente ante los cambios en las regulaciones desde fines de 2015 como la eliminación de las restricciones a las exportaciones y la quita de retenciones.

**Inversiones y capital de trabajo financiado con deuda:** el plan de inversiones por \$ 80 millones a ejecutarse en los próximos 2 años apunta a aumentar la capacidad un 20%. El mismo será financiado con deuda adicional. Fix anticipa un moderado aumento en el endeudamiento con picos de deuda/EBITDA de 1.6x para luego normalizarse en 1x.

**Prudente manejo de la liquidez mitiga los riesgos operacionales:** Si bien la compañía planea incurrir en deuda adicional para financiar inversiones, actualmente los indicadores de apalancamiento se sitúan cercanos a 1x, indicador EBITDA de los últimos 12 meses+ Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP + Otras deudas (incluye el descuento de cheques).

Agrometal S.A.I. posee una estructura de capital conservadora y desde 2008 la compañía no distribuyó dividendos.

#### Sensibilidad de la Calificación

Actualmente no se esperan factores que pudieran hacer subir la calificación. En tanto, los factores que podrían derivar en una baja serían: cambios regulatorios que afecten las decisiones de inversión del sector; sobrecostos o demoras significativas en la ejecución del plan de inversiones de la compañía, entre otros.

#### Liquidez y Estructura de Capital

A diciembre 2016 la deuda total de la compañía era de \$ 67 MM y el 90% de la misma se encuentra concentrada en corto plazo contra una posición de caja de \$ 28 MM. A su vez la compañía presenta cheques descontados de terceros como parte de su operatoria, a diciembre'16 los mismos son por \$ 75 MM y la relación deuda total ajustada a EBITDA es de 1.4x.

## Perfil del Negocio

La actividad principal de Agrometal S.A.I. es la fabricación de maquinarias agrícolas de siembra de precisión. Se comercializan a través de una red de concesionarios que cubren toda el área agrícola del país. En la actualidad exporta a naciones limítrofes, Uruguay y Bolivia. Se especializa en la fabricación de sembradoras de granos finos o de chorrillos y sembradoras de granos gruesos o de precisión.

La compañía cuenta con una planta fabril con tecnología de punta ubicada en la pampa húmeda Argentina (Monte Maíz, Córdoba), la misma posee 25.730 m<sup>2</sup> de superficie cubierta en un terreno de 19,2 hectáreas. La capacidad instalada actual es de 60 sembradoras mensuales y su grado de utilización se encuentra en el 75%.

## Comercialización y clientes

Las ventas se realizan a través de una red de 56 concesionarios de Agrometal S.A.I., distribuidos en la total de la región agrícola productiva de nuestro país; y cuenta también con representantes de ventas en Uruguay y Bolivia. De esta forma, la compañía minimiza las necesidades de capital de trabajo y no absorbe el capital de las máquinas viejas.

Las operaciones se realizan con financiamiento bancario, operaciones de contado y financiamiento propio de la compañía con plazo máximo de un año. La compañía mantiene convenios de financiación con diversos bancos para permitirle acceder a sus clientes a líneas de crédito convenientes y a su vez disminuir sus necesidades de capital de trabajo.

Agrometal S.A.I. le factura al cliente/usuario de la sembradora y el concesionario le factura a Agrometal S.A.I. la comisión correspondiente a la venta.

## Evolución de las ventas y precios

La compañía obtiene sus ingresos ordinarios de la producción y venta de máquinas e implementos agrícolas y sus repuestos. La mayor proporción (90%) corresponde a sembradoras.

La estacionalidad del negocio se encuentra en el tercer trimestre del año donde se concentran la mayor cantidad de unidades vendidas.

El total de unidades vendidas en el año 2016 fue de 419 unidades. La compañía revirtió su situación de crisis del año 2015 donde el total de ventas fue de 230 unidades debido a la gran incertidumbre que en ese momento dominaba a los productores agrícolas que no les permitía invertir.

Del total de ventas netas totales la mayor proporción corresponde a ventas en el mercado interno. A diciembre 2016 las ventas locales alcanzaron el 98%.

## Riesgo del sector

La industria de maquinaria agrícola es uno de los principales segmentos de la industria de bienes de capital. La demanda del sector es muy volátil y depende fundamentalmente de la decisión de inversión de medianos y pequeños productores y contratistas; quienes a su vez se encuentran condicionados por la rentabilidad del negocio agropecuario y el entorno macroeconómico.

En nuestro país este sector se ve fuertemente influenciado por las retenciones a exportaciones, el tipo de cambio y los costos internos; tampoco podemos dejar de lado la importancia de factores climáticos que pueden afectar los rindes y los precios internacionales de los principales granos.

Para las industrias del sector la liquidez es un elemento muy importante porque las oscilaciones de capital de trabajo pueden ser grandes.

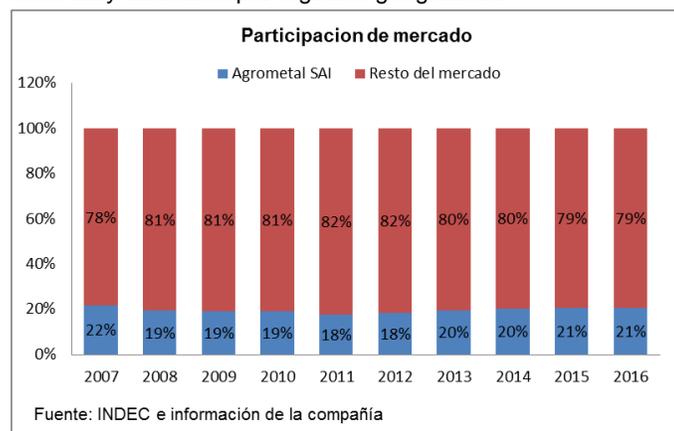
Cuando se trata de bienes de capital, como es el caso de las sembradoras, las compras a veces son importantes en montos es por ello que contar con herramientas de financiación a 3 o 4 años es fundamental para poder mejorar las ventas.

A la oferta nacional de maquinaria agrícola se agrega otra extensa serie de equipos importados, aunque esta no debería tener las mismas opciones de financiación que las nacionales. Un riesgo adicional para la industria sería la importación de maquinaria usada cuyo precio a diferencia de la maquinaria nueva es relativo y no de lista.

La industria de sembradoras en particular tiene limitadas posibilidades de exportación por las características del producto que requiere una ajustada precisión al suelo.

## Posición competitiva

El sector productor de Maquinaria Agrícola en Argentina está conformado principalmente por una amplia gama de pequeñas y medianas industrias fabricantes de un variado conjunto de equipos de uso en la actividad agropecuaria, a esta oferta de fabricación nacional se agrega otra serie de equipos importados, aunque en el caso de las sembradoras el 99% son de producción nacional, ya que por las características del producto deben ser correctamente adaptadas al tipo de suelo siendo estos muy diferentes por regiones geográficas.



Existen en Argentina alrededor de 50 empresas productoras de sembradoras, casi todas pymes; aunque aproximadamente el 70% del mercado se encuentra concentrado en 7 empresas.

Agrometal S.A.I. cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el año 1961 y participa con el 20% del mercado nacional de sembradoras.

## Administración y calidad de los accionistas

El capital social en circulación de la compañía está representado por 48.000.000 de acciones ordinarias escriturales de \$ 1.- por acción y de un voto cada una.

La controladora de Agrometal SAI es Amexil S.A., quien posee el 54,8% de participación en el capital la emisora. Es una sociedad domiciliada en Buenos Aires, Argentina y tiene como objeto social las inversiones financieras. La tenencia accionaria de Amexil S.A. se divide en iguales proporciones para Rosana María Negrini de Crovara, Monica Beatriz Negrini de Lattanzi y Carlos Alberto Negrini. El 45.2 % restante corresponde a accionistas diversos.

## Factores de Riesgo

- Demanda sujeta a rentabilidad de negocio agropecuario.
- Estacionalidad en la demanda.
- Políticas gubernamentales.
- Limitadas posibilidades de exportación.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Durante el ejercicio 2015 el nivel de ventas de la compañía fue inferior a sus niveles históricos; el desempeño de Agrometal S.A.I. tuvo dos períodos, definidos por la política económica relativa al sector agrícola: los diez primeros meses presentaron un nivel de actividad mínimo, alta retención de granos a la espera de un ajuste cambiario, bajos precios internacionales, aumento de los costos de producción y el régimen de retenciones vigente en dicho período y por otro lado el último bimestre estuvo influenciado primero por un cambio de expectativas y luego por medidas concretas del nuevo gobierno que hicieron que comiencen a recuperarse las ventas.

El nuevo gobierno avanzó rápidamente con medidas para mejorar la economía, eliminando restricciones, flexibilizando los controles a las importaciones, exportaciones y dividendos

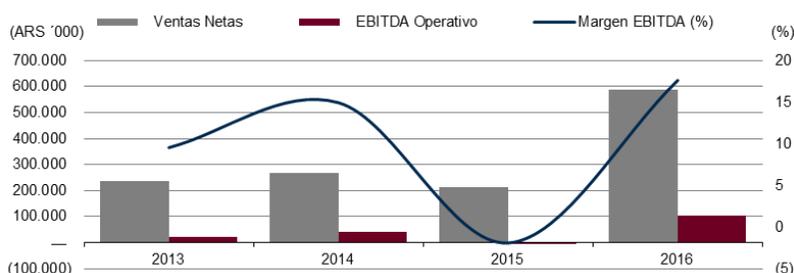
y eliminando casi todas las retenciones a las exportaciones de productos agrícolas que permitió que las cerealeras aceleraran la liquidación de divisas.

Para el año 2016 se esperaba una mejora importante en el mercado agrícola local, en un contexto internacional poco favorable. Las abundantes cosechas de las últimas campañas generan presión

de oferta. Se consolidó la tendencia de ventas con un pico de operaciones concretadas en los meses de Julio y Agosto tal como la estacionalidad de estos productos lo indica.

El cuadro a continuación muestra la evolución de las ventas y el EBITDA a lo largo de los años. Tal como se puede observar, el EBITDA de la compañía muestra una gran volatilidad asociada en principio a la industria de bienes de capital, donde las decisiones de los productores de realizar inversiones de capital se encuentran fuertemente condicionadas y pueden ser fácilmente suspendidas.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa

### Flujo de fondos

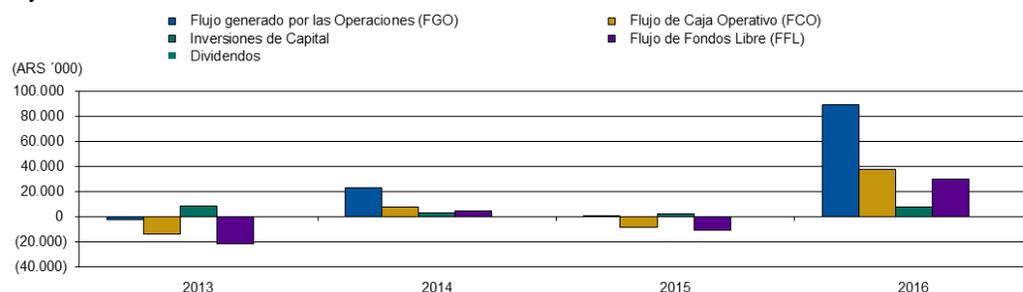
A excepción de 2015 y primer trimestre 2016 la empresa ha demostrado una sólida generación interna de fondos, alcanzando en dic'16 (12 meses) un FGO de \$ 89 MM. El mayor flujo del año se observa en el tercer trimestre y se corresponde con la estacionalidad de la compañía.

Es relevante mencionar que en 2015 y primer trimestre 2016 el resultado de la compañía estuvo muy debilitado, llegando a su piso histórico de - \$ 18 MM (2015) y requirió financiar mayores necesidades de capital de trabajo.

A dic'16 el flujo de caja operativo fue de \$ 37 MM y las inversiones de capital realizadas fueron de \$ 7 MM, lo que derivó en un flujo de fondos libres de \$ 30 MM.

Agrometal S.A.I. posee una estructura de capital conservadora y desde 2008 la compañía no distribuyó dividendos, en general por inestabilidad del sector aunque alternaron años buenos y malos pero prefieren concentrarse en sostener solidez.

### Flujo de fondos



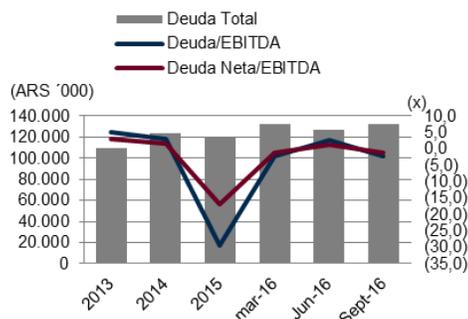
Fuente: Información de la empresa

### Liquidez y estructura de capital

Al cierre del último ejercicio, diciembre 2016, la compañía presentaba una deuda financiera de \$ 67 MM, concentrada en un 90% en el corto plazo; también cuenta con deuda fuera de balance por el monto de \$ 75 MM. Alcanza una deuda total ajustada de \$ 143 MM. Los indicadores crediticios a esta fecha muestran una relación deuda total ajustada a EBITDA de 1.4x y una cobertura de intereses de 3.4x.

Teniendo en cuenta el destino de los fondos observamos que de los préstamos en moneda nacional el 72% corresponde a capital de trabajo y la proporción restante a propiedad, planta y equipo. Los cuadros a continuación hacen referencia a la evolución del nivel de apalancamiento de la empresa a dic'16:

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa

## Capitalización

'000 ARS	% Total Capital
Deuda de Corto Plazo	61.408 20,9
Deuda de Largo Plazo	6.575 2,2
Otros	75.856 25,9
Deuda Total Ajustada	143.839 49,1
Total Patrimonio	149.387 50,9
Total Capital Ajustado	293.227 100,0

Fuente: Información de la empresa

## Fondeo y flexibilidad financiera

La operatoria habitual de la compañía se realiza con un nivel de caja bajo.

Ante un déficit de liquidez la compañía cuenta con distintas alternativas de financiamiento, principalmente entidades bancarias.

La compañía desde 2013 ha manteniendo una deuda total ajustada promedio de \$ 125 MM, operando con mayor concentración en el corto plazo, aproximadamente el 80% y descuento de cheques de aproximadamente \$ 60 MM.

Si incluimos el descuento de cheques vemos que el indicador LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP + Otras deudas (descuento de cheques) demuestra estar en el mínimo saludable.

La liquidez es un elemento muy importante porque las oscilaciones de capital de trabajo pueden ser grandes, es por ello que esperamos que el nivel de liquidez de la compañía se mantenga en los niveles actuales.

### Liquidez - Agrometal S.A.I.

(miles de AR\$; cifras consolidadas)	2016	2015	2014	2013
EBITDA Operativo (LTM)	104.034	(4.084)	40.120	22.470
Caja e Inversiones Corrientes	28.491	2.837	257	5.348
Deuda Corto Plazo	61.408	67.493	31.746	45.438
Deuda Largo Plazo	6.575	5.036	27.435	23.379
Otras deudas	75.856	47.952	64.192	40.968

### Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	1,7	-0,1	1,3	0,5
LTM EBITDA / Deuda CP + Otras deudas	0,8	-0,0	0,4	0,3
LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP	2,2	-0,0	1,3	0,6
LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP + Otras deudas	1,0	-0,0	0,4	0,3
Deuda Total / LTM EBITDA	1,4	-29,5	3,1	4,9

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Agrometal S.A.I.

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

Normas contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de cambio al final del periodo	16,17	13,295	8,565	6,525
Meses	2016	2015	2014	2013
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>				
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>104.034</b>	<b>(4.084)</b>	<b>40.120</b>	<b>22.470</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>17,6</b>	<b>(1,9)</b>	<b>15,0</b>	<b>9,6</b>
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,1	(5,0)	1,7	(9,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	40,8	(16,9)	(1,3)	27,4
<b>Coberturas</b>				
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	1,0	1,9	0,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,4	(0,2)	1,6	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	(0,0)	0,7	0,4
FGO / Cargos Fijos	4,0	1,0	1,9	0,8
FFL / Servicio de Deuda	0,7	0,1	0,5	(0,1)
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,2	0,5	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	4,9	(3,6)	2,6	(1,7)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>				
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	4,8	2,6	8,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA	1,4	(29,5)	3,1	4,9
Deuda Neta Total / EBITDA	0,4	(17,1)	1,5	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	43,1	37,2	38,9	19,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	90,3	93,1	53,6	66,0
<b>Balance</b>				
Total Activos	361.868	234.420	238.936	244.883
Caja e Inversiones Corrientes	28.491	2.837	257	5.348
Deuda Corto Plazo	61.408	67.493	31.746	45.438
Deuda Largo Plazo	6.575	5.036	27.435	23.379
<b>Deuda Total</b>	<b>67.984</b>	<b>72.530</b>	<b>59.180</b>	<b>68.817</b>
Deuda asimilable al Patrimonio				
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>67.984</b>	<b>72.530</b>	<b>59.180</b>	<b>68.817</b>
Deuda Fuera de Balance	75.856	47.952	64.192	40.968
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>143.839</b>	<b>120.482</b>	<b>123.373</b>	<b>109.785</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>149.387</b>	<b>98.835</b>	<b>117.179</b>	<b>122.153</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>293.227</b>	<b>219.317</b>	<b>240.552</b>	<b>231.938</b>
<b>Flujo de Caja</b>				
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>89.498</b>	<b>394</b>	<b>22.967</b>	<b>(2.306)</b>
Variación del Capital de Trabajo	(51.612)	(8.817)	(15.552)	(11.264)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>37.886</b>	<b>(8.423)</b>	<b>7.415</b>	<b>(13.569)</b>
Inversiones de Capital	(7.685)	(2.347)	(2.870)	(8.052)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>30.201</b>	<b>(10.770)</b>	<b>4.545</b>	<b>(21.622)</b>
Variación Neta de Deuda	(4.546)	13.349	(9.636)	23.717
<b>Variación de Caja</b>	<b>25.654</b>	<b>2.580</b>	<b>(5.091)</b>	<b>2.096</b>
<b>Estado de Resultados</b>				
<b>Ventas Netas</b>	<b>589.816</b>	<b>214.470</b>	<b>268.270</b>	<b>235.184</b>
Variación de Ventas (%)	175,0	(20,1)	14,1	2,7
<b>EBIT Operativo</b>	<b>100.809</b>	<b>(6.631)</b>	<b>38.067</b>	<b>20.046</b>
Intereses Financieros Brutos	30.291	24.509	24.913	15.034
<b>Resultado Neto</b>	<b>50.611</b>	<b>(18.285)</b>	<b>(1.575)</b>	<b>29.828</b>

## 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
- MM: Millones

## Anexo III. Características de los Instrumentos

- Emisor: Agrometal S.A.I.
- Monto Programa Global: Hasta V/N \$ 500.000.000 (quinientos millones).
- Monto de las ON serie I: Hasta V/N \$ 100.000.000 (cien millones)
- Vencimiento: A los 18 meses.
- Amortización: en dos cuotas, la primera del 30% del valor nominal y vencerá a los seis meses desde la fecha de emisión; la segunda será equivalente a 70% del valor nominal y vencerá al vencimiento.
- Servicio de interés: Trimestral
- Tasa de interés: BADLAR más diferencial a licitar

## 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, reunido el **23 de marzo de 2017**, asignó a la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de Emisor de Agrometal S.A.I. y del siguiente instrumento a emitir por la compañía:

- ON serie I por hasta \$ 100 MM.

La Perspectiva es Estable.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público y privado:

- Balance al 31/12/16 (12 meses), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Gustavo G. Moralejo.
- Suplemento de prospecto.
- Información de gestión.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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.