

## Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor (Largo Plazo)	BBB(arg)
Emisor (Corto Plazo)	A2(arg)
ON Clase 1 por hasta \$50 MM (ampliables por hasta \$100 MM)	BBB(arg)
ON Corto Plazo Clase V por hasta \$150 MM (ampliables por hasta \$250 MM)	A2(arg)
ON Clase 2*	BBB(arg)
ON Clase 3*	BBB(arg)

\* En conjunto o en forma individual por un monto máximo de 150 MM (ampliable hasta 200 MM (o su equivalente en monedas).

#### Perspectiva

Estable

#### Factores relevantes de la calificación

**Negocio maduro y fuerte participación de mercado:** AESA presenta una generación de fondos estable, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar. En los últimos 5 años, las ventas reales mostraron una tasa de crecimiento anual compuesta levemente negativa.

**Actividad marcada por fuerte estacionalidad:** AESA concentra aproximadamente el 50% de las ventas entre diciembre y marzo, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales con el consecuente impacto sobre la generación de fondos. Entre abril-oct'17, la empresa vendió 6.369 toneladas, que representa niveles similares al mismo periodo del año anterior.

**Estructura de capital concentrada en el corto plazo:** A sep'17, el 86% de la deuda financiera se encontraba concentrada en el corto plazo. Hasta el momento, la empresa no ha desarrollado un perfil de deuda de largo plazo que permita mitigar las necesidades de refinanciación de deuda. Dado la compresión de márgenes en el último trimestre, AESA presenta métricas de endeudamiento acotadas, con una relación entre deuda y EBITDA de 5.0x y una cobertura de intereses con EBITDA de 0.8x considerando los últimos 12 meses.

**Compresión de márgenes:** A sep'17, AESA mostro un deterioro en el EBITDA alcanzando los \$ 3,9 MM con una respectiva caída en los márgenes de rentabilidad a 3,3% (vs. EBITDA de \$14,6 MM y márgenes de 11,6% en sep'16). El plan de contingencia empleado el año anterior provocó que la compañía operase a máxima eficiencia para recuperar el nivel de stock, alcanzando márgenes de rentabilidad elevados. Hacia adelante, Fix espera que los márgenes aumenten levemente hasta ubicarse entre 13 y 15%.

#### Sensibilidad de la Calificación

En determinados periodos, los indicadores de apalancamiento en relación a EBITDA y la cobertura de intereses pueden presentar oscilaciones debido a la estacionalidad del negocio. Un incremento de los niveles de endeudamiento producto de una política agresiva de inversiones, la implementación de nuevas líneas de negocios o un inadecuado manejo del capital de trabajo podrían presionar la calificación a la baja.

#### Resumen Financiero

(\$ miles)	30/09/2017	30/06/2017
	3 Meses	12 Meses
Total Activos	1.103.370	1.077.209
Deuda Total	371.422	390.194
Ventas Netas	109.527	800.377
EBITDA Operativo	3.990	85.475
Margen EBITDA (%)	3,6	10,7
Deuda/EBITDA	23,3	4,6
Deuda Neta/EBITDA	11,9	1,4
EBITDA/Intereses	0,2	1,1

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

#### Informes Relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

##### Responsable Sector

Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Apalancamiento cíclico y refinanciación de pasivos:** En dic'17, la compañía planea emitir obligaciones negociables clase 2 y 3 por \$ 150 MM (ampliables por hasta \$200 MM) para financiar capital de trabajo. A sep'17, la deuda ascendía a \$ 371 MM, de los cuales \$ 319 MM es deuda de corto plazo. Hacia adelante, Fix espera que las métricas regresen a un ratio de Deuda / EBITDA del orden 2.0x dado que el deterioro del indicador se produjo principalmente por una caída de los márgenes. Sin embargo, Fix continuará monitoreando de cerca la evolución de los márgenes y de los niveles de endeudamiento.

**Liquidez adecuada:** Fix considera que AESA presenta una adecuada posición de liquidez, ya que a sep'17 la posición de caja y equivalentes alcanzaba los \$181 MM. La liquidez, cubría en un 57% la deuda de corto plazo que ascendía a \$ 319 MM.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de Julio de 2012, Ángel Estrada y Compañía ha adoptado las normas internacionales de información financiera, en línea con la Resolución General N° 562/09 y 576/10.

### Resumen Financiero - Ángel Estrada y Compañía S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	17,63	16,88	15,23	9,10	8,15
Tipo de Cambio ARS/USD (Promedio)	16,55	15,72	12,17	8,62	6,81
<b>Norma Contable</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>	<b>NIIF</b>
<b>Período</b>	<b>sep-17</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>3.990</b>	<b>85.475</b>	<b>108.278</b>	<b>60.090</b>	<b>44.491</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>17.084</b>	<b>98.569</b>	<b>112.174</b>	<b>63.347</b>	<b>44.491</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>3,6</b>	<b>10,7</b>	<b>18,1</b>	<b>12,6</b>	<b>12,3</b>
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	47,9	28,5	47,0	3,9	26,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(61,4)	(9,4)	12,8	(22,7)	4,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(13,9)	26,0	27,4	15,9	12,0
<b>Coberturas</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,6	2,7	3,0	0,3	2,0
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	0,2	1,1	1,5	1,3	2,0
EBITDA/Servicio de Deuda	0,0	0,2	0,3	0,2	0,8
FGO/Cargos Fijos	2,6	2,5	2,9	0,3	2,0
FFL/Servicio de Deuda	(0,4)	0,0	0,5	(0,2)	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(0,0)	0,7	1,1	0,3	1,4
FCO/Inversiones de Capital	(1,7)	0,7	15,6	(13,8)	3,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,0	1,7	1,2	16,5	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	23,3	4,6	2,3	4,1	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	11,9	1,4	0,3	1,7	(0,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,1	24,9	29,0	31,8	56,5
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.103.370	1.077.209	585.459	446.385	234.255
Caja e Inversiones Corrientes	180.931	271.690	215.057	141.913	42.624
Deuda Corto Plazo	319.192	342.033	251.876	239.283	35.437
Deuda Largo Plazo	52.230	48.161	465	4.268	3.251
<b>Deuda Total</b>	<b>371.422</b>	<b>390.194</b>	<b>252.341</b>	<b>243.551</b>	<b>38.688</b>
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>371.422</b>	<b>390.194</b>	<b>252.341</b>	<b>243.551</b>	<b>38.688</b>
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	0	9.543	10.045	4.000	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>371.422</b>	<b>399.737</b>	<b>262.386</b>	<b>247.551</b>	<b>38.688</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>396.340</b>	<b>407.006</b>	<b>200.222</b>	<b>137.157</b>	<b>125.141</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>767.762</b>	<b>806.742</b>	<b>462.608</b>	<b>384.708</b>	<b>163.829</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo Generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>56.851</b>	<b>136.842</b>	<b>141.725</b>	<b>(33.106)</b>	<b>20.811</b>
Variación del Capital de Trabajo	(98.867)	(108.992)	(54.701)	(61.462)	2.555
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(42.016)</b>	<b>27.850</b>	<b>87.024</b>	<b>(94.567)</b>	<b>23.366</b>
Inversiones de Capital	(25.250)	(39.064)	(5.580)	(6.835)	(6.288)
Dividendos	0	(63.911)	(5.326)	(6.391)	(2.130)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(67.266)</b>	<b>(75.125)</b>	<b>76.118</b>	<b>(107.793)</b>	<b>14.948</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)	0	0	0	0	0
Otras Inversiones (Neto)	106.704	(41.308)	(1)	0	0
Variación Neta de Deuda	(24.270)	131.307	1.316	202.514	(1.568)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>15.168</b>	<b>14.874</b>	<b>77.433</b>	<b>94.720</b>	<b>13.380</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>109.527</b>	<b>800.377</b>	<b>596.852</b>	<b>475.787</b>	<b>361.839</b>
Variación de Ventas (%)	(12,9)	34,1	25,4	31,5	26,6
<b>EBIT Operativo</b>	<b>(1.583)</b>	<b>75.554</b>	<b>104.278</b>	<b>56.960</b>	<b>41.246</b>
Intereses Financieros Brutos	22.013	80.087	71.956	44.814	21.852
<b>Resultado Neto</b>	<b>(13.972)</b>	<b>78.831</b>	<b>46.232</b>	<b>20.841</b>	<b>13.706</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
- NCP: Normas Contables Profesionales de aplicación local.
- NIIF: Normas internacionales de información financiera.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

Las obligaciones negociables de largo plazo se emitirán en el marco del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas), aprobado por la CNV mediante *Resolución N° 18.168* de fecha 4 de agosto de 2016. La creación y los términos y condiciones generales del programa y de las obligaciones negociables a ser emitidas bajo el mismo fueron aprobados en la *Asamblea General Extraordinaria de Accionistas* del 24 de febrero de 2016, y los términos y condiciones particulares del programa fueron aprobados en la reunión de *Directorio* de fecha 25 de febrero de 2016.

Las obligaciones negociables de corto plazo se emiten bajo el *Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo* por un valor nominal de hasta \$360 millones (o su equivalente en otras monedas), aprobado por la CNV mediante *Resolución N° 17.424* de fecha 19 de agosto de 2014. La *Asamblea General Extraordinaria de Accionistas* en su reunión de fecha 13 de junio de 2014 y el *Directorio* en su reunión de fecha 18 de junio de 2014, dispusieron la creación del mencionado programa.

### **Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta \$50 millones (ampliables hasta \$100 millones).**

**Moneda:** Pesos.

**Monto colocado:** \$94,5 millones.

**Fecha de emisión:** 14 de octubre de 2016.

**Fecha de vencimiento:** 14 de octubre de 2018.

**Amortización:** El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 3 pagos en las siguientes proporciones: (i) el 25% del valor nominal los meses 12 y 18 contados desde la fecha de emisión y liquidación; y (ii) el 50% restante en la fecha de vencimiento.

**Tasa de interés:** El capital no amortizado devenga intereses a una tasa variable equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 5%.

**Pago de intereses:** Los intereses serán pagados mensualmente en forma vencida.

**Destino de los fondos:** La totalidad del producido neto de la colocación del instrumento será utilizada para la integración de capital de trabajo en *Argentina*.

### **Obligaciones Negociables de Corto Plazo Clase V por hasta \$150 millones (ampliables por hasta \$ 250 millones)**

**Moneda:** Pesos.

**Monto colocado:** \$ 250 millones

**Fecha de emisión:** 6 de junio de 2017.

**Fecha de vencimiento:** 1 de junio de 2018.

**Amortización:** El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos en las siguientes proporciones: (i) el 50% del valor nominal al décimo mes contado desde la fecha de emisión y liquidación; y (ii) el 50% restante en la fecha de vencimiento.

**Tasa de interés:** El capital no amortizado devenga intereses a una tasa variable equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen de 4,10%.

**Pago de intereses:** Los intereses serán pagados mensualmente en forma vencida.

**Destino de los fondos:** (i) capital de trabajo en Argentina, (ii) inversiones en activos físicos situados en la República Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, y/o (iv) aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, siempre que estas últimas apliquen los fondos provenientes de dichos aportes exclusivamente a los destinos antes especificados.

***Obligaciones Negociables Clase 2 y 3 en conjunto o individual por un valor nominal máximo de hasta \$ 150 millones (o su equivalente en otras monedas) (ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).***

**Moneda:** *Clase 2* serán suscriptas, integradas y pagaderas en Pesos en la fecha de emisión y liquidación. *Clase 3* serán suscriptas, integradas y pagaderas en Dólares Estadounidenses en la fecha de emisión y liquidación.

**Monto colocado:** en conjunto o individual de hasta 150 millones (o su equivalente en otras monedas) (ampliable en conjunto o en forma individual hasta 200 millones (o su equivalente en otras monedas)).

**Fecha de emisión:** -.

**Fecha de vencimiento:** 24 meses desde la fecha de emisión.

**Amortización:** El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos en las siguientes proporciones: (i) el 50% del valor nominal a los 18 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación; y (ii) el 50% restante en la fecha de vencimiento.

**Tasa de interés:** Las *Obligaciones Negociables Clase 2* devengarán intereses a una tasa variable anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen a ser licitado. Por otro lado, el capital no amortizado de las *Obligaciones Negociables Clase 3* devengará intereses a una tasa fija que también será licitada.

**Pago de intereses:** Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida. Las *Obligaciones Negociables Clase 2* pagarán tasa fija para un período a determinar.

**Destino de los fondos:** (i) conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, etc.]

## 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 **27 de diciembre de 2017**, confirmó (\*) en **Categoría BBB(arg)** la calificación de largo plazo de *Ángel Estrada y Compañía S.A.* y de las *Obligaciones Negociables Clase 1* por hasta \$50 millones (ampliables hasta \$100 millones) emitidas por la empresa bajo el *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas).

Además, en la misma fecha el citado consejo confirmó en la **Categoría BBB(arg)** la calificación de las *Obligaciones Negociables de Clases 2 y 3* a emitir por hasta \$150 millones (ampliables hasta un monto máximo de emisión en conjunto de \$200 millones) emitidas bajo el *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas). Las calificaciones de largo plazo cuentan con perspectiva **Estable**.

Las calificaciones de largo plazo cuentan con perspectiva **Estable**.

Asimismo, el Consejo de Calificación de FIX confirmó (\*) en la **Categoría A2(arg)** la calificación de corto plazo de *Ángel Estrada y Compañía S.A.* y de las *Obligaciones Negociables de Corto Plazo Clase V* por hasta \$150 millones (ampliables hasta \$250 millones) emitidas bajo el *Programa de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo* por un valor nominal de hasta \$360 millones (o su equivalente en otras monedas).

**Categoría BBB(arg):** "BBB" en escala 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.

**Categoría A2(arg):** Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 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 06 de noviembre de 2017 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en el presente informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: El Perfil del Negocio y los Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.



## Fuentes

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

- Estados financieros consolidados hasta el 30-09-2017 y desde el 30-06-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Estados financieros intermedios hasta el 30-09-2017 y desde el 30-09-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Prospecto del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 3 de octubre de 2016.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 1* por un valor nominal de hasta \$50 millones (ampliable hasta \$100 millones) de fecha 3 de octubre de 2016.
- Prospecto de *Obligaciones de Corto Plazo V y VI* por un valor nominal de hasta \$ 150 millones (ampliables por un monto máximo de emisión en conjunto de hasta \$ 250 millones).
- Suplemento de precio borrador de las *Obligaciones Negociables Clase 2 y 3* por un valor nominal de hasta \$150 millones (ampliable hasta \$200 millones).

**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 información 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.