

Agrofina S.A. (AGFI)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	BBB(arg)
ON Clase IV por USD 6,2 mill.	BBB(arg)
ON Clase V por \$331,7 mill.	BBB(arg)
ON Clase VI por USD 4,4 mill.	BBB(arg)
ON Clase VII por USD 20 mill.	BBB(arg)

Perspectiva

Calificaciones de Largo Plazo	Negativa
-------------------------------	----------

Resumen Financiero

Individual (\$ miles)	31/03/2018 LTM	30/06/2017 12 Meses
Total Activos	4.182.820	3.343.203
Deuda Financiera	2.759.087	1.551.844
Ingresos	2.098.014	1.999.819
EBITDA	461.311	320.078
EBITDA (%)	22,0	16,0
Deuda Total / EBITDA	6,0	4,8
Deuda Neta Total / EBITDA	5,4	4,7
EBITDA / Intereses	0,9	0,6

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

Criterios relacionados

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

Los Grobo Agropecuaria S.A., publicado el 27 de agosto de 2018

Analistas

Analista Principal:

Martín Frugone
Analista
(+54 11) 5235 - 8137
martin.frugone@fixscr.com

Analista Secundario:

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

Responsable del Sector:

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

Factores Relevantes de la Calificación

Compromiso de aporte de capital: El compromiso de una inyección de capital por USD 70 millones, que se realizará en dic'18, dará un soporte y alivio financiero a la compañía que mostrará a jun'18 un Patrimonio cercano a cero. El grupo acordó un préstamo puente por USD 40 millones para financiar sus necesidades de capital hasta dic'18.

Expectativa de mejora operativa: Dada la volatilidad de los resultados trimestrales, FIX basa su calificación en los resultados anuales esperados. Si bien la liquidez consolidada de Los Grobo S.A. (LGA) y AGFI ha mostrado un deterioro en los últimos años, la expectativa de revalorización de los inventarios y precios estables junto a la reducción de costos en marcha que ejecuta el nuevo accionista, Victoria Capital Partners, soportan la calificación de AGFI y LGA. Los resultados operativos anualizados mar'18 muestran una mejora respecto del año anterior, pasando de USD 21 millones a jun'17 a USD 24 millones anualizado a mar'2018. Estimamos que a jun'18 el EBITDA consolidado sea de USD 46 millones mostrando una mejora respecto al año anterior.

Riesgo de acceso al financiamiento: En el año 2019 los compromisos financieros (capital e intereses) en el mercado de capitales del grupo ascienden a aproximadamente USD 70 millones, asumiendo que la compañía refinanciará la deuda bancaria. Considerando la posición consolidada, el Flujo de Fondos Libre a jun'19 será negativo, con una estructura de capital USD 100 millones y deuda por aproximadamente USD 200 millones. El resultado neto esperado a jun'18 será negativo por USD 44 millones, explicado por la alta carga de intereses financieros. La compañía aún enfrenta el desafío de una estructuración de su deuda.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores:

- Fracaso en implementación de eficiencias operativas y reestructuración del negocio.
- Continuidad de una estrategia agresiva de crecimiento basada en financiación a clientes.
- Continuidad de una alta carga de intereses.
- Continuidad de un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos.
- Cualquier otro factor que continúe erosionando los resultados y flujos de fondos e impida su normalización y una disminución gradual del nivel de apalancamiento requerido.

No vislumbramos una suba de calificación en el corto plazo. En el mediano plazo una recomposición de su patrimonio neto y una reducción de su endeudamiento que deriven en una estructura de capital más conservadora, y una recomposición de su resultado neto podrían llegar a tener un impacto crediticio positivo.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado endeudamiento y liquidez ajustada: A marzo 2018, la deuda financiera corriente alcanzó los USD 105 millones, mientras que la caja e inversiones corrientes era de USD 13 millones (equivalentes a alrededor del 12% de los pasivos financieros corrientes). A la misma fecha, AGFI registró una deuda financiera total por USD 137 millones que se traduce en un ratio de deuda medido con EBITDA de 6,0x. La cobertura de intereses a EBITDA fue de 0,9x. Hacia adelante, esperamos que la compañía trabaje en recomponer su estructura de capital.

Anexo I - Resumen Financiero

Resumen Financiero - Agrofin S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 20,14	NIIF 16,60	NIIF 14,92	NIIF 9,09	NIIF 8,13
	17,63	15,45	12,01	8,61	6,80
	Año Móvil 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	461.311	320.078	496.687	285.547	123.610
Margen de EBITDA	22,0	16,0	31,8	29,3	20,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,4	13,9	38,5	41,0	30,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(41,7)	(37,9)	(29,6)	0,5	(24,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(339,5)	(62,4)	0,9	0,2	6,7

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	0,6	1,4	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,9	0,6	1,3	1,2	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	1,0	0,6	1,4	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,2)	(0,1)	0,3	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,4	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	(13,6)	(11,2)	(6,9)	1,2	(5,4)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,8	5,3	2,1	1,9	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	4,8	2,4	2,5	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	4,7	2,3	2,1	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	6,0	4,8	2,4	2,5	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	5,4	4,7	2,3	2,1	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,3	36,1	41,2	40,1	37,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	76,8	67,0	79,0	87,2	94,7

Balance

Total Activos	4.182.820	3.343.203	2.501.049	1.584.060	1.015.070
Caja e Inversiones Corrientes	252.941	49.675	64.775	107.222	30.435
Deuda Corto Plazo	2.119.040	1.040.153	947.789	622.860	405.289
Deuda Largo Plazo	640.047	511.691	252.542	91.793	22.599
Deuda Total	2.759.087	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.759.087	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.759.087	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Total Patrimonio	138.463	536.198	268.657	201.057	187.440
Total Capital Ajustado	2.897.550	2.088.042	1.468.988	915.710	615.328

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(13.789)	(206.440)	171.891	146.225	77.481
Variación del Capital de Trabajo	(801.995)	(488.546)	(576.152)	(114.715)	(199.659)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(815.784)	(694.986)	(404.261)	31.510	(122.178)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(59.931)	(62.109)	(58.880)	(26.510)	(22.787)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(875.715)	(757.095)	(463.141)	5.000	(144.965)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	18.477	16.347	60.296	0	0
Otras Inversiones, Neto	(71.995)	(61.090)	(45.995)	(71.641)	(16.787)
Variación Neta de Deuda	1.179.280	378.867	341.615	143.428	106.686
Variación Neta del Capital	0	447.720	0	0	56.203
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	250.047	24.749	(107.225)	76.787	1.137

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.098.014	1.999.819	1.562.463	975.781	600.209
Variación de Ventas (%)	4,9	28,0	60,1	62,6	116,9
EBIT Operativo	421.768	282.638	475.292	278.317	118.850
Intereses Financieros Brutos	487.694	496.756	394.347	228.823	107.247
Resultado Neto	(470.093)	(251.065)	2.225	402	11.672

Resumen Financiero - Los Grobo Agropecuaria S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 2017	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014	NIIF 2013
	20,14	16,60	14,92	9,09	8,13
	17,63	15,45	12,01	8,61	6,80
	Año Móvil 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	847.580	378.104	791.104	343.631	248.205
Margen de EBITDA	9,7	5,0	14,7	11,0	10,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,7	5,6	24,1	23,3	26,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(18,0)	(21,7)	(11,4)	(6,5)	(17,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(227,4)	(83,6)	(34,4)	(26,6)	68,8

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,9	0,4	1,2	1,1	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	0,6	1,2	0,9	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,3	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,3	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,9	0,4	1,2	1,1	1,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,3)	0,0	0,1	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,3)	0,0	0,2	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	(18,0)	(20,5)	(6,2)	(3,1)	(7,8)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,1	13,2	3,6	3,6	2,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	8,6	3,5	4,7	4,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	8,3	3,4	4,3	3,9
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	6,5	8,6	3,5	4,7	4,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	6,0	8,3	3,4	4,3	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,8	22,4	29,9	29,9	31,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	67,2	67,5	84,1	74,7	70,8

Balance

Total Activos	10.590.432	9.221.917	7.246.009	3.925.409	2.543.712
Caja e Inversiones Corrientes	414.934	95.814	101.301	143.049	66.021
Deuda Corto Plazo	3.694.986	2.189.296	2.321.165	1.215.964	729.868
Deuda Largo Plazo	1.800.494	1.052.858	440.285	411.968	300.787
Deuda Total	5.495.480	3.242.154	2.761.450	1.627.932	1.030.655
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.495.480	3.242.154	2.761.450	1.627.932	1.030.655
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.495.480	3.242.154	2.761.450	1.627.932	1.030.655
Total Patrimonio	383.933	1.113.630	401.487	331.430	392.084
Total Capital Ajustado	5.879.413	4.355.784	3.162.937	1.959.362	1.422.739

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	614.725	(425.722)	107.408	58.944	154.279
Variación del Capital de Trabajo	(2.104.581)	(1.155.046)	(638.962)	(211.972)	(502.884)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.489.856)	(1.580.768)	(531.554)	(153.028)	(348.605)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(82.918)	(77.017)	(85.110)	(49.614)	(44.602)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.572.774)	(1.657.785)	(616.664)	(202.642)	(393.207)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.697	5.256	4.392	1.103	0
Otras Inversiones, Neto	251.334	176.068	21.093	(203.111)	(9.941)
Variación Neta de Deuda	2.012.192	579.488	680.277	363.225	337.379
Variación Neta del Capital	1	1.228.312	0	0	56.203
Otros (Inversión y Financiación)	(427.200)	(245.533)	(202.711)	66.798	7.546
Variación de Caja	267.250	85.806	(113.613)	25.373	(2.020)

Estado de Resultados

Ventas Netas	8.757.082	7.637.627	5.398.946	3.133.376	2.268.831
Variación de Ventas (%)	14,7	41,5	72,3	38,1	47,8
EBIT Operativo	774.150	308.549	739.707	323.655	238.546
Intereses Financieros Brutos	720.226	671.559	655.689	397.080	224.985
Resultado Neto	(872.882)	(633.124)	(126.131)	(96.178)	189.747

Otros Indicadores

IRR	1.261.276	1.695.245	1.152.232	475.862	329.149
Deuda Total Neta de IRR	4.234.204	1.546.909	1.609.218	1.152.070	701.506
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	5,0	4,1	2,0	3,4	2,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	4,5	3,8	1,9	2,9	2,6
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	45,4	81,8	54,0	50,9	54,1

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- LTM: Últimos doce meses.
- CAGR: Tasa anual de crecimiento compuesto.
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- Commodities: Bienes transables.

Anexo III - Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	USD 30.000.000,00
Monto Emisión:	USD 6.167.786,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	11 de noviembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	11 de noviembre de 2018
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	8,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase V

Monto Autorizado:	\$400.000.000,00
Monto Emisión:	\$331.696.229,00
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	16 de febrero de 2017
Fecha de Vencimiento:	16 de febrero de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	BADLAR + 4,94%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	\$400.000.000,00
Monto Emisión:	USD 4.378.944,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	16 de febrero de 2017
Fecha de Vencimiento:	16 de febrero de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	7,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	USD 20.000.000,00
Monto Emisión:	USD 20.000.000,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	10 de noviembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	10 de noviembre de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	6,90%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las emisiones en el mercado secundario.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV - Dictamen de Calificación

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 agosto de 2018, confirmó* en la Categoría BBB(arg) la calificación al emisor de largo plazo de Agrofina S.A., y de los siguientes títulos:

- Obligaciones Negociables Clase IV USD 6.167.786,00.
- Obligaciones Negociables Clase V \$331.696.229,00.
- Obligaciones Negociables Clase VI por USD 4.378.944,00.
- Obligaciones Negociables Clase VII por USD 20.000.000,00.

La **Perspectiva es Negativa**.

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 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.

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. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 31 de octubre de 2017 disponible en www.fixscr.com. El informe 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Información de gestión.

Y la siguiente información pública disponible en www.cnv.gob.ar:

- Balance General Auditado (último 30.06.2017).
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2018).
- Hechos Relevantes presentados y publicados antes la CNV.
- Programa Global de Emisión de las Obligaciones Negociables.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables.

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.