

Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond

Fideicomiso Financiero
Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Títulos	Monto hasta VN USD ^a	Vencimiento legal ^b	Calificación preliminar	Sobrecolateralización	Perspectiva
CP	USD 85.000.000	Mar/2043	BBB+sf(arg)	No aplica	Estable

CP: Certificados de participación. ^(a) El monto de emisión mínimo es de USD 70 millones. Los CP están denominados en dólares estadounidenses (USD) pero la moneda de integración y pago es pesos (\$). ^(b) Asume una fecha habilitación de la planta en octubre de 2022.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el fiduciante y el fiduciario a junio 2021. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Índice

	Pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	3
Modelo, aplicación de metodología e información	3
Análisis de Sensibilidad	3
Análisis de activos	3
Desempeño de los activos	5
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Estructura financiera	8
Mejoras crediticias	10
Aplicación de fondos	10
Antecedentes	11
Anexo A: Descripción del proyecto	13
Anexo B Dictamen de calificación	15

Resumen de la transacción

El objetivo del Fideicomiso Financiero Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond (el fideicomiso) es financiar la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta (la planta o el proyecto) para la producción de vacunas, entre las que se encuentran las establecidas contra el coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19). La planta también estará preparada para la elaboración de otros productos biotecnológicos, a fines de poder brindar servicios de maquila productivos a distintos laboratorios farmacéuticos. En ella se realizará la producción integral de los productos, abarcando la totalidad del proceso productivo. La capacidad total estimada será de unos 80 millones de viales/año y unas 28 millones de jeringas/año, en base a dos turnos de producción. Se estima que la fecha de habilitación de la planta será el 1 de octubre de 2022.

Laboratorios Richmond S.A. (Richmond o el fiduciante), cederá a Banco de Valores S.A. (el fiduciario), en otros, el dominio fiduciario del terreno en donde se construirá la planta y la posición contractual del contrato de compra de la misma. Se constituirá un contrato de usufructo sobre la planta en donde el Richmond se obliga a pagar a Banco de Valores un canon fijo y variable en función a las utilidades de la planta. El fiduciario emitirá CP por Valor Nominal (VN) máximo de hasta USD 85 millones cuyo repago está vinculado al contrato de usufructo. Los tenedores de los CP poseen una opción de venta de los mismos a Richmond.

Factores relevantes de la calificación

Calificación de los CP: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (en adelante FIX) asignó la calificación 'BBB+sf(arg)' con perspectiva 'Estable' a los CP por hasta un VN USD 85 millones a ser emitidos por el fideicomiso financiero Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond. La calificación de los CP aplica a la devolución del valor nominal emitido en el plazo de vencimiento legal, no aplica a la renta que pudieran percibir. FIX opina que la calidad crediticia de los CP se encuentra vinculada a la calificación de Richmond ['BBB+(arg)/Estable'] debido a que es la contraparte en los contratos de usufructo y en la opción de venta de los CP. Asimismo, la operación de la planta implica conocimientos y tecnología específica que resulta en que haya muy pocos operadores sustitutos, en caso de necesitarse. (ver informes relacionados)

Opción de venta de los CP: que aseguraría la devolución del capital nominal de los CP en un escenario en donde los flujos de la nueva planta son inferiores a los estimados. Los titulares de los CP poseen una opción de venta irrevocable, por el total o parcial de su tenencia, a Laboratorios Richmond. La opción podrá ser ejercida entre marzo de 2033 y enero de 2043, estas fechas son estimadas y corresponden a los 10 años del tercer mes posterior al período del primer devengamiento del canon y los 60 días antes a la fecha de vencimiento de los CP. El monto a pagar será igual al valor nominal original menos las amortizaciones y rentas recibidas más un interés del 3% nominal anual aplicable sobre saldos desde el tercer año de habilitada la planta.

Informes relacionados

[Banco de Valores; May. 10, 2021](#)
[Laboratorios Richmond, May. 7, 2021](#)
[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

Analistas

Analista Primario

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsables del Sector Finanzas Estructuradas

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Finanzas Corporativas

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

Según el contrato de usufructo sobre la planta, para la restitución de la misma a Laboratorios Richmond, los CP deben estar totalmente amortizados.

Riesgo de finalización mitigado: el contrato de construcción de la planta sería del tipo “llave en mano” a precio fijo; a la fecha se encuentra pendiente de cierre y firma. La planta será provista por un consorcio integrado por cinco empresas: CIMA Industries inc., Axiom Ingeniería S.L., Shanghai Tofflon Science & Technology Ltd., Shanghai Zhongla Quality Management & Trading Co Ltd., y Grupo Sinotek S.A. de CV. La posición contractual de Richmond será cedida a favor del Banco de Valores. Las obras civiles correspondientes a cargo de una empresa local a definir. La habilitación de la planta es responsabilidad de Richmond. El fideicomiso tendrá un Auditor Técnico, que elaborará informes respecto del avance de las obras.

Control de fondos a cargo del fiduciario: el fiduciario tendrá el control del producido de la colocación y realizará desembolsos mensuales a solicitud del fiduciante contra avance de obra certificada o en los casos contemplados en el prospecto. Durante la fase de operación, los ingresos por la cesión de los créditos por ventas y servicios y por la cesión de créditos por liquidación de Divisas serán depositados en la cuenta recaudadora, o cuenta recaudadora fiduciaria, de sustituirse. La cuenta recaudadora es administrada por el fiduciario y aplicará los fondos a los costos, gastos e impuestos de operación y al pago del usufructo.

Fase de operación: Richmond, de acuerdo al contrato de usufructo, es exclusiva, plena y absolutamente responsable por la construcción, instalación, montaje, puesta en marcha, explotación y mantenimiento de la planta, incluyendo habilitaciones, autorizaciones y permisos para operar. Los CP están atados al riesgo de demanda (precio y cantidad) de la producción de la planta. La producción, estrategia de comercialización, distribución y cobranza está a cargo de Richmond.

Mejoras crediticias: los CP cuentan con las siguientes mejoras crediticias: i) opción de venta de los CP; ii) control y aplicación de fondos en poder del fiduciario; iii) dominio fiduciario del terreno y de la planta, iv) seguro de caución por las obras civiles; iv) reserva de un canon fijo a pagar en el siguiente periodo de devengamiento; y v) en garantía del pago del canon, se cederán los créditos por ventas y servicios, los créditos por liquidación de divisas y el saldo de la cuenta recaudadora. Esta última mejora crediticia se efectivizará durante la fase de operación y dependiendo del desempeño del proyecto y flujos generados, podría implicar una mejora por sobre la calificación de Richmond.

Riesgo cambiario: FIX considera que el riesgo cambiario se encuentra correctamente cubierto debido a que tanto los CP como el canon están denominados en dólares estadounidenses (USD o dólares) pero pagaderos en pesos (\$) al promedio aritmético simple del tipo de cambio divisa vendedor del Banco de la Nación Argentina (BNA) de los 3 días anteriores. El proyecto podría encontrarse expuesto a la variación del tipo de cambio entre la colocación y la aplicación de esos fondos en la construcción; Banco de Valores invertirá estos fondos en inversiones permitidas.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en ‘A1+(arg)’ para endeudamiento de corto plazo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de los CP variará en el mismo sentido y magnitud que la de Richmond en caso de producirse un cambio en la misma. Durante la fase de operación, la calificación podría desprenderse de la calificación de Richmond dependiente del desempeño de la planta y los flujos generados para el pago del canon. Modificaciones en el régimen cambiario que afecten la estructura deberán ser analizadas específicamente. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

Evaluación

Riesgo crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores. (disponible en www.fixscr.com).

El análisis implicó la evaluación del proyecto para la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta para la producción de vacunas y para la elaboración de otros productos biotecnológicos. Se consideró el memorando de entendimiento, el borrador del contrato, presupuesto, cronograma y flujos de fondos de la obra. Se consideró la calidad crediticia de Laboratorios Richmond como promotor y operador del proyecto y como contraparte del contrato de usufructo.

El flujo de caja del usufructo fue distribuido entre los CP de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. Se consideró distintos escenarios para el flujo del usufructo que incluyeron solo el pago del canon fijo debido al riesgo de demanda de los productos a desarrollar en la planta. Asimismo, se calculó el valor de la opción de venta de los CP en los escenarios contemplados.

Análisis de sensibilidad: se han considerado distintos escenarios del pago del usufructo versus el valor de la opción de venta de los CP, FIX entiende que la misma aseguraría la devolución del capital nominal de los CP en un escenario en donde los flujos de la nueva planta son inferiores a los estimados.

Los titulares de los CP poseen una opción de venta irrevocable, por el total o parcial de su tenencia, a Laboratorios Richmond. La opción podrá ser ejercida entre marzo de 2033 y enero de 2043, estas fechas son estimadas y corresponden a los 10 años del tercer mes posterior al período del primer devengamiento del canon y los 60 días antes a la fecha de vencimiento de los CP. El monto a pagar será igual al valor nominal original menos las amortizaciones y rentas recibidas más un interés del 3% nominal anual aplicable sobre saldos desde el tercer año de habilitada la planta. Según el contrato de usufructo sobre la planta, para la restitución de la misma a Laboratorios Richmond, los CP deben estar totalmente amortizados.

En opinión de FIX el riesgo de finalización de la planta se encuentra mitigado considerando el contrato de construcción a firmarse, el control de fondos por parte del fiduciario y es consistente con la calificación de los CP.

Análisis de los activos: el activo del fideicomiso se conforma de, entre otros: i) el dominio fiduciario del terreno en donde se construirá la planta y la posición contractual del contrato de compra de la misma y de la obra civil relacionada; ii) el contrato de usufructo sobre la planta en donde el Richmond se obliga a pagar a Banco de Valores un canon fijo y variable en función a las utilidades de la planta; y iii) el producido de la colocación de los CP hasta su aplicación en el proyecto.

El contrato de construcción de la planta sería del tipo "llave en mano" a precio fijo; a la fecha se encuentra pendiente de cierre y firma. La planta será provista por un consorcio integrado por cinco empresas: CIMA Industries inc., Axiom Ingeniería S.L., Shanghai Tofflon Science & Technology Ltd., Sanghai Zhongla Quality Management & Trading Co Ltd., y Grupo Sinotek S.A. de CV. La posición contractual de Richmond será cedida a favor del Banco de Valores. Las obras civiles correspondientes a cargo de una empresa local a definir. La habilitación de la planta es responsabilidad de Richmond. El fideicomiso tendrá un Auditor Técnico, que elaborará informes respecto del avance de las obras.

Crterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

El fiduciario tendrá el control del producido de la colocación y realizará desembolsos mensuales a solicitud del fiduciante contra avance de obra certificada o en los casos contemplados en el prospecto. Durante la fase de operación, los ingresos por la cesión de los créditos por ventas y servicios y por la cesión de créditos por liquidación de Divisas serán depositados en la cuenta recaudadora, o cuenta recaudadora fiduciaria, de sustituirse. La cuenta recaudadora es administrada por el fiduciario y aplicará los fondos a los costos, gastos e impuestos de operación y al pago del usufructo.

El contrato de usufructo estipula que Richmond abonará al Banco de Valores, como fiduciario, durante la vigencia del contrato:

Canon fijo: por trimestre adelantado, desde el mes siguiente a aquel en que tenga lugar la fecha de habilitación de la planta, a cuenta del importe final mayor que eventualmente pudiera corresponder del canon variable. El importe será de USD 30.000 para los primeros cuatro períodos de devengamiento, luego será de USD 90.000 para los siguientes cuatro y finalmente de USD 270.000 por período de devengamiento y hasta el final del contrato de usufructo.

Canon variable: por trimestre vencido, deducido el canon fijo, el monto equivalente a:

- 1) Hasta que se amortice el 98% del valor nominal de los CP, el mayor entre:
 - a) el 100% de la utilidad final disponible por explotación de la planta (ver Tabla #1); y
 - b) A partir del quinto período de devengamiento del canon, el 70% de la utilidad final disponible por explotación de la planta del promedio de los cuatro períodos anteriores.
- 2) Amortizado el 98% del valor nominal de los CP: el mayor entre:
 - a) el 50% de la utilidad final disponible por explotación de la planta; y
 - a) el 35% de la utilidad final disponible por explotación de la planta del promedio de los cuatro períodos anteriores.

Tabla #1

Contrato de Usufructo – Utilidad final por explotación de la planta

Las cifras estarán ajustadas por inflación

Ingresos por ventas y servicios		Ventas de vacunas (que empleen plataformas de vacunas adenovirales y vacunas que empleen proteínas recombinantes para el mercado nacional e internacional, público o privado) y servicios de producción para productos biotecnológicos (maquila, para el mercado nacional e internacional).
Otros ingresos		Se incluyen una regalía del 5% de las ventas de todos los productos biotecnológicos que Laboratorios Richmond produzca en la Planta a partir de la fecha de habilitación de la planta.
(Costos directos)		Son aquellos costos que pueden medirse y asignarse directamente y de forma inequívoca a los productos y servicio, tales como materia prima, insumos directos (excipientes, material de empaque, prospecto, etc.), mano de obra propia y contratada, como también cualquier otro servicios que se encuentra directamente afectado a la producción de los bienes y prestación de servicios que conformar la unidad de negocio que constituye la planta.
(Costos indirectos)		Son aquellos costos necesarios para la producción, pero que no se pueden medir ni asignar directamente y de forma inequívoca a los productos y servicios, tales como energía, servicios, mano de obra de otras áreas de soporte a la producción, depósito y almacenaje de materias, etc. Los gastos indirectos de fabricación serán asignados a la unidad de negocio sobre la base del prorrateo de las unidades producidas por dicha unidad en relación al total de unidades producidas por el Usufructuario calculado sobre la totalidad de los gastos indirectos de fabricación, excluido las amortizaciones y depreciaciones de la planta.
(Amortizaciones y depreciaciones)	y	Relacionados a la planta.
(Gastos operativos)	generales	Gastos necesarios para la operación del negocio no vinculados a la producción. Los gastos generales operativos serán asignados a la Unidad de Negocio sobre la base del porcentaje que representen el monto de ventas de la mencionada unidad de negocio en relación al monto total de los ingresos por ventas del Usufructuario calculado sobre la totalidad de los gastos generales operativos, a excepción del impuesto sobre los ingresos brutos y incobrables que serán de asignación directa.
(Gastos financieros)		Corresponde a las diferencias de cambio, intereses y demás gastos financieros generado por financiación directa que pudiera tener la Unidad de Negocio y fuera contraída por el Usufructuario.
Utilidad final por explotación de la planta		En tanto sea líquida y realizada, es decir, que se hayan cobrado los créditos y pagados los gastos que la generaron, como así también se hayan cubierto los stocks que se correspondan con las ventas inmediatas, de esta forma que no se ponga en riesgo la continuidad del negocio.

La utilidad final por explotación de la planta será determinada por Richmond y revisadas por su auditor contable externo.

En garantía del pago del canon, se cederán los créditos por ventas y servicios, los créditos por liquidación de divisas y el saldo de la cuenta recaudadora. FIX opina que esta mejora crediticia podría implicar una mejora por sobre la calificación de Richmond, pero se deberá analizar durante la fase de operación de la planta y dependerá del desempeño del proyecto y flujos generados.

Desempeño de los activos: Debido a que es un proyecto de inversión se analizó el riesgo de las contrapartes participantes relevantes:

Laboratorios Richmond: FIX opina que la calidad crediticia de los CP se encuentra vinculada a la calificación de Richmond [“BBB+(arg)/Estable”] debido a que es la contraparte en los contratos de usufructo y en la opción de venta de los CP. Asimismo, la operación de la planta implica conocimientos y tecnología específica que resulta en que haya muy pocos operadores sustitutos, en caso de necesitarse.

Durante 2020 Richmond generó EBITDA por \$ 1.688 millones, con un margen del 27.3%, por encima del 24,6% a dic´19, tras haber logrado equilibrar el negocio de Colombia desde el segundo trimestre 2019. Las compañías del sector farmacéutico fueron consideradas como esenciales desde el inicio de la Pandemia y tuvieron uno de los mejores desempeños en relación al resto de las industrias. En opinión de FIX dicha mejora operacional de la compañía se mantendrá, aún en un entorno general debilitado por la pandemia, con inversiones en ejecución por USD10 millones aproximadamente que le permiten alcanzar márgenes EBITDA superiores al promedio de los últimos 5 años y mantener saludables métricas crediticias. Dichas inversiones hacia segmentos como los oncológicos y de infectología amplían el portafolio de productos y mejoran la rentabilidad promedio. Además la compañía comercializa principalmente líneas de productos para tratamientos crónicos, como HIV y oncológicos, que tienen una demanda más inelástica.

Flexibilidad en el manejo del plan de inversiones: La compañía ha ido regulando su plan de crecimiento respecto a lo previsto originalmente, por la coyuntura macroeconómica y por ciertos retrasos en la registración de productos en el exterior. FIX estima que el flujo de fondos libre de la compañía estará expuesto a la evolución, la rentabilidad, el ambiente competitivo y el marco regulatorio de los negocios en el exterior, y a mayores necesidades de capital de trabajo por un posible incremento en los plazos de cobro. Si bien la compañía ha financiado gran parte de la expansión con la emisión de capital realizada en dic´17, por \$ 506 millones, FIX estima que el déficit remanente deberá financiarse con deuda incremental o aportes de capital.

Bajo apalancamiento y adecuada liquidez: A dic´20 la estructura de capital evidenciaba un bajo nivel de apalancamiento, con un ratio de deuda sobre EBITDA de 1,1x. La compañía contaba a esa fecha con una adecuada liquidez, con caja y equivalentes por \$ 513 millones, que alcanzaban a cubrir un 72% de la deuda de corto plazo y 28% de la deuda total. Richmond emitió en nov´20 las ON Serie III Clase en Dólar-Linked por el equivalente a USD 7,6 millones a 10 años, que será aplicado principalmente para culminar la construcción de la planta de productos sólidos orales de alta potencia, desarrollo de productos biosimilares y financiar capital de trabajo, entre otros. El 29 de abril la compañía informó que distribuiría dividendos por \$ 39,66 millones (equivalente a \$ 44,8 millones repesado a la fecha de la asamblea) correspondientes al resultado del ejercicio 2020.

Exposición al riesgo de descalce de moneda: Richmond presenta riesgo de descalce de moneda, en relación con la importación de principios activos para la formulación de medicamentos, con un 20% de su deuda financiera y 78% de la deuda comercial en moneda extranjera teniendo más del 95% de su venta en el mercado local. La estrategia de expansión regional, con la que Richmond planea aumentar sus exportaciones por encima del 20%, podría mitigar este riesgo al

umentar el acceso a moneda dura a través de su actividad comercial en Latinoamérica, África y Medio Oriente.

Fiduciario: Banco de Valores actúa como fiduciario, posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo.

Consortio constructor: La planta será provista por un consorcio integrado por cinco empresas: CIMA Industries inc., Axiom Ingeniería S.L., Shanghai Tofflon Science & Technology Ltd., Sanghai Zhongla Quality Management & Trading Co Ltd., y Grupo Sinotek S.A. de CV. El contrato de construcción de la planta sería del tipo "llave en mano" a precio fijo; a la fecha se encuentra pendiente de cierre y firma. La posición contractual de Richmond será cedida a favor del Banco de Valores. Las obras civiles correspondientes a cargo de una empresa local a definir. La habilitación de la planta es responsabilidad de Richmond. El fideicomiso tendrá un Auditor Técnico, que elaborará informes respecto del avance de las obras.

Riesgo de estructura

FIX considera que el riesgo cambiario se encuentra correctamente cubierto debido a que tanto los CP como el contrato de usufructo están denominados en dólares pero pagaderos en el pesos al promedio aritmético simple del tipo de cambio divisa vendedor del Banco de la Nación Argentina (BNA) de los 3 días anteriores.

El proyecto podría encontrarse expuesto a la variación del tipo de cambio entre la colocación y la aplicación de esos fondos en la construcción; Banco de Valores invertirá estos fondos en inversiones permitidas.

Banco de Valores tendrá el control del producido de la colocación y realizará desembolsos mensuales a solicitud del fiduciante contra avance de obra certificada o en los casos contemplados en el prospecto. Durante la fase de operación, los ingresos por la cesión de los créditos por ventas y servicios y por la cesión de créditos por liquidación de Divisas serán depositados en la cuenta recaudadora, o cuenta recaudadora fiduciaria, de sustituirse. La cuenta recaudadora es administrada por el fiduciario y aplicará los fondos a los costos, gastos e impuestos de operación y al pago del usufructo.

La estructura tendrá los siguientes fondos de gastos, retenido de la colocación, y una reserva por el canon fijo a pagar por el período de devengamiento del canon siguiente al período de devengamiento por el que se computan las cobranzas.

Los CP se emitirán por un valor nominal máximo de USD 85 millones y un mínimo de USD 70 millones y darán derecho al pago de los servicios de amortización y de renta (utilidades) en forma trimestral. Cada pago se realizará por un importe proporcional equivalente al canon percibido desde la fecha de habilitación de la planta y hasta el quinto día hábil anterior a la primera fecha de pago de servicios para el primer servicio de amortización, o desde el sexto día hábil anterior a la última fecha de pago de servicios hasta el quinto día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios para los siguientes servicios, neto de la contribución al fondo de gastos y a reservas en su caso.

Los servicios de los CP serán pagados el día 25 de cada mes que corresponda su pago, comenzando el tercer mes calendario siguiente al cierre del primer período de devengamiento del canon. Una vez que se determine la fecha de habilitación de la planta, el fiduciario publicará el calendario de pago de servicios. FIX entiende que el monto a informar corresponde el canon fijo del usufructo dado que canon variable está sujeto al riesgo de demanda de los productos a ser producidos en la planta.

La falta de pago o pago o pago parcial de un Servicio por insuficiencia de fondos fideicomitados, implicará el devengamiento de un interés moratorio sobre el monto impago del 3% nominal anual, que se capitalizará semestralmente. Si la falta de pago se mantuviera por 10 días hábiles ello importará un evento especial. El vencimiento legal de los CP se estima para marzo de 2043.

Riesgo de mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Si bien el canon depende del riesgo de demanda de la producción de la planta a construirse, la existencia de la opción de venta de los CP, en opinión de FIX cubre esa exposición.

La extensión de los efectos económico-financieros resultantes de las medidas para contener la propagación del virus COVID19 continúa aun siendo inciertos. FIX no estima que se vuelva a una situación de cierre total como ocurrió entre finales de marzo y abril 2020, pero sí con restricciones parciales y/o regionales. El objetivo del fideicomiso es financiar la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta (la planta o el proyecto) para la producción de vacunas, entre las que se encuentran las establecidas contra el coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19). Si bien la situación actual de pandemia favorecería a la instalación de la planta, hay que considerar plazo del fideicomiso es de alrededor de 21 años por lo que el contexto puede a cambiar.

FIX entiende que los escenarios considerados y la calidad de las contrapartes intervinientes en el fideicomiso, son consistentes con las calificaciones asignadas.

Riesgo legal

Banco de Valores S.A., en calidad de fiduciario, y Laboratorios Richmond S.A., actuando como fiduciante constituyeron el Fideicomiso Financiero Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond. Dichas sociedades están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los CP, objeto de la presente calificación, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

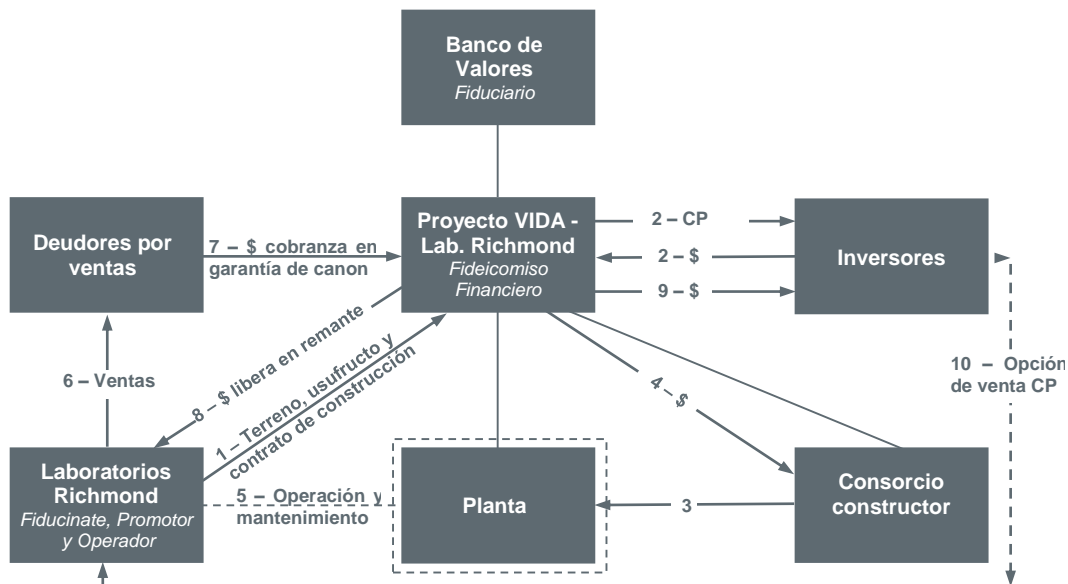
De acuerdo a la Opinión Legal recibida, los documentos cumplen íntegramente con lo dispuesto por la normativa vigente y contienen obligaciones válidas y vinculantes para todas las partes, ejecutables de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y demás normativa vigente.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Los activos fideicomitados son la única fuente de repago de los instrumentos; por ello, los inversores no pueden ejercer acción alguna contra el Fiduciario o el Fiduciante por insuficiencia de dichos activos.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Esquema Fideicomiso Financiero Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond



Descripción de la estructura

El objetivo del Fideicomiso Financiero Proyecto VIDA – Laboratorios Richmond es financiar la adquisición, instalación y puesta en marcha de una planta para la producción de vacunas, entre las que se encuentran las establecidas contra el coronavirus SARS-CoV-2 (COVID-19). La planta también estará preparada para la elaboración de otros productos biotecnológicos, a fines de poder brindar servicios de maquila productivos a distintos laboratorios farmacéuticos. En ella se realizará la producción integral de los productos, abarcando la totalidad del proceso productivo. La capacidad total estimada será de unos 80 millones de viales/año y unas 28 millones de jeringas/año, en base a dos turnos de producción. Se estima que la fecha de habilitación de la planta será el 1 de octubre de 2022.

Laboratorios Richmond S.A. (el fiduciante), cederá a Banco de Valores S.A. (el fiduciario), en otros, el dominio fiduciario del terreno en donde se construirá la planta y la posición contractual del contrato de compra de la misma. Se constituirá un contrato de usufructo sobre la planta en donde el Richmond se obliga a pagar a Banco de Valores un canon fijo y variable en función a las utilidades de la planta. El fiduciario emitirá CP por Valor Nominal (VN) máximo de hasta USD 85 millones cuyo repago está vinculado al contrato de usufructo. Los tenedores de los CP poseen una opción de venta de los mismos a Richmond.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: el fiduciario emitirá CP con las siguientes características:

Estructura Financiera

Título	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización Esperada	Vencimiento Legal
CP	Senior	Puntual capital	Trimestral	No posee	Mar/2043	Mar/2043

* Puntual: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos devengará intereses moratorios sobre el monto impago del 3% n.a.

Los CP se emitirán por un valor nominal máximo de USD 85 millones y un mínimo de USD 70 millones y darán derecho al pago de los servicios de amortización y de renta (utilidades) en forma trimestral. Cada pago se realizará por un importe proporcional equivalente al canon percibido

desde la fecha de habilitación de la planta y hasta el quinto día hábil anterior a la primera fecha de pago de servicios para el primer servicio de amortización, o desde el sexto día hábil anterior a la última fecha de pago de servicios hasta el quinto día hábil anterior a cada fecha de pago de servicios para los siguientes servicios, neto de la contribución al fondo de gastos y a reservas en su caso.

Los servicios de los CP serán pagados el día 25 de cada mes que corresponda su pago, comenzando el tercer mes calendario siguiente al cierre del primer período de devengamiento del canon. Una vez que se determine la fecha de habilitación de la planta, el fiduciario publicará el calendario de pago de servicios. FIX entiende que el monto a informar corresponde el canon fijo del usufructo dado que canon variable está sujeto al riesgo de demanda de los productos a ser producidos en la planta.

El capital de los CP se pagará en dos tramos de amortización:

1. Servicios trimestrales, a pagar hasta la fecha de pago de servicios en la que resulte amortizado el 98% del valor nominal emitido.
2. Servicios trimestrales, los dos primeros por el 0,66% del valor nominal, y en el último al 0,68% del valor nominal emitidos pagaderos a los 180, 210 y 240 meses, respectivamente, contados desde el tercer mes siguiente al cierre del primer período de devengamiento del canon.

Los servicios de renta comenzarán a pagarse una vez cancelado el 98% del valor nominal, y se pagarán hasta la fecha de vencimiento de los CP.

La falta de pago o pago o pago parcial de un Servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos, implicará el devengamiento de un interés moratorio sobre el monto impago del 3% nominal anual, que se capitalizará semestralmente. Si la falta de pago se mantuviera por 10 días hábiles ello importará un evento especial.

Constituyen eventos especiales los siguientes puntos, entre otros:

3. Si transcurridos 6 meses desde la publicación del aviso de colocación no se hubiera podido transferir el dominio fiduciario sobre el inmueble.
4. Falta de pago de un servicio de los CP
5. Falta de pago del canon en tiempo y forma, y de la multa establecida en el contrato de usufructo, mantenido el incumplimiento por cinco 5 días hábiles.
6. Si Richmond se encontrara en cesación de pagos.
7. La modificación de hecho o de derecho de los contratos del proyecto, o el acaecimiento de un supuesto de incumplimiento bajo cualquiera de ellos (luego de vencido el plazo para sanarlo si lo hubiere o, de no existir dicho plazo o en caso que sea inferior a 90 días, luego de un plazo de 90 días para sanarlo) y una mayoría ordinaria de beneficiarios resolviere que a su juicio razonable dicho supuesto de incumplimiento podría razonablemente implicar que no pueda cumplirse con la habilitación dentro de los 90 días posteriores a la fecha estimada de habilitación.
8. Cese, por cualquier motivo, de la plena vigencia del contrato de obra, como consecuencia de una terminación temprana o de otra manera, previéndose sin embargo que ello no constituirá un evento especial si el fiduciante celebra un contrato que lo reemplace y sea aceptable para la mayoría ordinaria de beneficiarios dentro de los siguientes 90 días.

De constituirse un evento especial, el fiduciario i) declarará la existencia de un Evento Especial, que notificará al Fiduciante y al Comité de Seguimiento; ii) la publicará en la AIF y en el órgano

informativo de los mercados en los que negocien los CP; iii) retendrá (en su caso, transfiriendo los fondos a la Cuenta Fiduciaria) todas las cobranzas percibidas o que se perciban bajo los créditos por ventas y servicios y créditos por liquidación de exportaciones; y iv) requerirá en el plazo más breve posible de una mayoría ordinaria de beneficiarios – o de una mayoría especial de beneficiarios, en su caso - una resolución acerca de las medidas a adoptar, en base a una propuesta que formule el fiduciario, en su caso consensuada con el comité de seguimiento

Mejoras crediticias: los CP cuentan con las siguientes mejoras crediticias:

1. Opción de venta de los CP.
2. Control y aplicación de fondos en poder del fiduciario.
3. Dominio fiduciario del terreno y de la planta.
4. Seguro de caución por las obras civiles.
5. Reserva de un canon fijo a pagar en el siguiente período de devengamiento
6. Garantía del pago del canon, durante la fase de operación, se cederán los créditos por ventas y servicios, los créditos por liquidación de divisas y el saldo de la cuenta recaudadora.

Aplicación de fondos: el producido de la colocación de los CP y el total de los fondos ingresados por la cobranza de los créditos por ventas y servicios y créditos por liquidación de exportaciones, cuando corresponda, se distribuirán de la siguiente forma:

- I) El Fiduciario aplicará el producido de la colocación de los CP, hasta la fecha de habilitación de la planta, en el siguiente orden:
 - a. A más tardar el día hábil siguiente a la fecha de emisión
 1. A la constitución del fondo de gastos (incluyendo la constitución o reposición de las reservas).
 2. Al pago de los gastos iniciales.
 3. Al pago de las erogaciones anticipadas del proyecto, conforme al detalle y los comprobantes que el fiduciante haya presentado al fiduciario, a satisfacción de éste. El plazo anteriormente indicado se prorrogará de pleno derecho hasta tanto el fiduciante hubiera presentado los comprobantes requeridos por el Fiduciario.
 4. Al pago del precio de adquisición de la planta, conforme a lo dispuesto en los contratos de compra de la planta.
 5. Al pago de desembolsos solicitados por el fiduciante para atender erogaciones bajo el proyecto, conforme a lo dispuesto en el artículo 2.5 del contrato de fideicomiso.
 6. A la inversión de los fondos líquidos disponibles.
 - b. A más tardar el día hábil siguiente a la fecha de habilitación de la planta
 1. A la reposición del fondo de gastos (incluyendo la constitución o reposición de reservas).
 2. El saldo se liberará en favor del fiduciante, con destino a capital de trabajo inicial de la planta.
- II) El Fiduciario aplicará los fondos disponibles en la cuenta recaudadora – o en la cuenta recaudadora fiduciaria, en su caso, -correspondientes a las cobranzas bajo los créditos por ventas y servicios y los créditos por liquidación de exportaciones verificadas en cada período de devengamiento del canon en el siguiente orden:

1. Pago al fiduciante de los costos directos de la operación (conforme se define a los mismos, como componente de la fórmula para determinar la utilidad final por explotación de la Planta, conforme al contrato de usufructo).
 2. Pago al fiduciante de los costos indirectos de la operación (conforme se define a los mismos, como componente de la fórmula para determinar la utilidad final por explotación de la planta, conforme al contrato de usufructo).
 3. Pago al fiduciante de los gastos generales operativos de la planta (conforme se define a los mismos, como componente de la fórmula para determinar la utilidad final por explotación de la planta, conforme al contrato de usufructo).
 4. Pago al fiduciante de otros egresos referidos a gastos financieros (conforme se define a los mismos, como componente de la fórmula para determinar la utilidad final por explotación de la planta, conforme al contrato de usufructo).
 5. Pago al fiduciante de los impuestos y otros tributos que deban pagarse en relación con la operación de la planta y la comercialización de los productos.
 6. Al pago de cualquier concepto que pudiera adeudar el fiduciante bajo el contrato de usufructo o el presente contrato.
 7. A una reserva para el pago del canon fijo a pagar por el período de devengamiento del canon siguiente al período de devengamiento por el que se computan las cobranzas.
 8. A constituir un fondo para el pago del canon variable a pagar por el período de devengamiento del Canon por el que se computan las cobranzas.
 9. Cubiertos los destinos anteriores, el remanente se transferirá a la cuenta libre del fiduciante, o a la/s cuenta/s que el fiduciante indique y consienta el fiduciario a su solo criterio.
- III) Liberación de fondos para erogaciones bajo el proyecto: mensualmente transferirá a la cuenta bancaria que indique el fiduciante los montos señalados por el fiduciante con destino al pago de erogaciones bajo el proyecto, para lo cual el Fiduciante deberá acompañar los siguientes elementos:
1. Copia del certificado de obra –si se tratara de un pago a realizar relativo al contrato de obra- ; o factura u otro documento del cual surja la exigibilidad de un pago relativo a seguros requeridos;
 2. Acreditar la existencia de seguro de caución contratado por el contratista, de ser exigible;
 3. De no tratarse del primer pago a un contratista, el recibo de pago y en su caso la constancia de retención de impuestos correspondientes al anterior desembolso realizado para pagar a ese contratista;
 4. Aquellos que en adición o sustitución determinen de común acuerdo las partes.

Antecedentes

Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las

actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

Laboratorios Richmond ['BBB+(arg)/Estable'] es una compañía farmacéutica de capitales nacionales, que fue constituida en 1958, para el desarrollo y comercialización de productos hospitalarios. Los actuales accionistas tomaron el control de la compañía en 1994, generando un cambio en el enfoque de sus operaciones y en su crecimiento, priorizando productos de alto costo y diferenciación. Desde 2016 comenzó un proceso de integración regional, tras adquirir parte del paquete accionario de Expofarma, un laboratorio colombiano, alcanzando el 100% del mismo en feb '19.

Actualmente la compañía desarrolla, produce y comercializa 72 productos medicinales (en sus distintas presentaciones y dosis), con foco en las siguientes líneas terapéuticas:

- Alto costo: Infectología (HIV/HCV), Oncología y Oncohematología. Con 34 productos representan un 70% de las ventas en los últimos años, posicionándose como primer genérico en varios de ellos, lo cual le da una ventaja competitiva.
- Sistema Nervioso Central (SNC): entre los que se encuentran productos como antidepresivos, antipsicóticos y antiepilépticos. En total comercializa 16 productos de esta línea.
- Línea Cardiovascular: con productos como antihipertensivos y antiplaquetarios. Total de 12 productos.
- Línea Hospitalaria: con productos anestésicos y antibióticos, entre otros. Un total de 10 productos.

Richmond además tiene aprobados 346 autorizaciones de comercialización en diferentes mercados donde tiene presencia. Tiene también otros 83 productos presentados en proceso de registro en distintos países, y otros 100 pendientes de presentación para los próximos dos años.

El 93% de las ventas de la compañía se realizan en el mercado local, mientras que el 7% restante se comercializa a través de filiales en países de la región como Colombia, Paraguay y Chile y a través de 23 socios comerciales en otros países de América y en varios de África y Asia. Estas sociedades comerciales suelen ser representaciones otorgadas a laboratorios de prestigio en los distintos países.

Richmond está poniendo su foco en la expansión regional en Latinoamérica a través de participaciones accionarias en laboratorios (Colombia, Chile, Paraguay), y de filiales recientemente constituidas (Perú y México), en proceso de quedar operativas. El objetivo es poder crear una visión y estrategia compartida, aprovechando que son países con cercanías culturales, tener un mayor control sobre el canal de ventas en cada país, recuperar con mayor facilidad la inversión en I+D, y focalizarse principalmente en productos de alto costo, que están en expansión por los cambios en la Seguridad Social de estos países (al haber mayores coberturas para este tipo de medicamentos). Para crecer en el exterior Richmond ha comenzado en los últimos dos años un fuerte proceso de registración de productos de alto costo en los distintos países.

Anexo A. Descripción del proyecto

Laboratorios Richmond planea la construcción de una planta de biotecnología, equipada con lo se conoce como tecnología de generación futura (next-generation technology).

Su objetivo fundamental es la producción de vacunas y de otros productos biotecnológicos. Particularmente dentro de las vacunas se prevé producir la vacuna SPUTNIK V para SARS-cov 2, y tener capacidad instalada para la producción de vacunas innovadoras para la Argentina y la región y así poder responder a futuros riesgos de pandemias.

La decisión de Richmond está basada en las siguientes premisas:

- El proyecto está alineado con la estrategia de Richmond, que lleva ya más de 8 años trabajando en el desarrollo de productos biosimilares.
- Richmond firmó un acuerdo con el Fondo Soberano Ruso para producir la vacuna Sputnik V en la Argentina.
- La pandemia reveló que existe una demanda insatisfecha de capacidad productiva para procesos de tecnologías recombinantes, lo que lleva a la necesidad de empresas que den servicio de manufactura (CMO).
- El tamaño del mercado mundial de CMO (servicios de producción) y CRO (servicios de estudios clínicos) biofarmacéuticos se valoró en 27.200 millones en 2020 y se espera que se expanda a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 7,6% de 2021 a 2028.

La tecnología escogida de próxima generación da una alta flexibilidad operativa. Esta flexibilidad permite cambiar rápidamente de producto, sin riesgo de contaminación cruzada, facilitando los procesos de limpieza y disminuyendo los costos operativos, así como garantizando el cuidado del medio ambiente.

Se espera poder elaborar en esta Planta plataformas de vacunas adenovirales, vacunas que empleen proteínas recombinantes, anticuerpos monoclonales y otros medicamentos basados en proteínas recombinantes. Por tal motivo, los ingresos provendrán tanto de la comercialización de este tipo de vacunas como así también de la venta de servicios de producción a otras empresas de base biotecnológica (CMO).

El mercado de biotecnología está en un crecimiento constante, y este crecimiento se sostiene con la oferta de servicios de tercerización o de maquila. En este sentido, ha sido evidente la demanda insatisfecha durante la pandemia.

Esta planta va a realizar la producción integral, es decir que abarcará el 100 % del proceso productivo, partiendo de la línea celular hasta el producto farmacéutico terminado que finalmente llega al paciente. También va a operar un rango productivo de amplia escala, permitiendo así cubrir todas las necesidades desde la prueba de concepto (en etapa de desarrollo) hasta la llegada al mercado (lotes productivos).

Asimismo, la escala industrial tendrá líneas que cubrirán tanto el gran volumen que requieren las vacunas, así como los pequeños volúmenes que requieren productos de mayor valor agregado y de uso específico, como los anticuerpos monoclonales.

La capacidad total estimada será de unos 80.000.000 viales /año y unas 28.000.000 jeringas/año, en base a dos turnos de producción.

Se construirán más de 5.000 m2 productivos que albergarán:

- 2 líneas de fermentación (upstream) con biorreactores single use de 50, 200 y 1000 litros de capacidad.
- Una línea de purificación (downstream) con sistemas single use cromatográficos, y sistemas de filtración de flujo tangencial, entre otros.
- Áreas de producción de producto terminado inyectable, cubriendo todo el espectro desde preparación, túneles de lavado / despirogenización, línea de llenado de viales con alta contención, equipo de llenado single use para jeringas. Liofilizadores. Revisado automático en ambas líneas, etiquetado / acondicionado. Una de las líneas equipada con sistema de congelamiento rápido
- Áreas de soporte, como laboratorio de desarrollo de procesos biotecnológicos, laboratorios físico-químicos tanto para desarrollo como para control de calidad, laboratorios de cultivo celular y de microbiología.
- Sistemas farmacéuticos:

- Sistema de tratamiento de aire, con diferente clasificación dependiendo de cada proceso, siendo las más críticas ISO clase 5 o grado D.
- Sistema de producción de agua para inyectables por destilación de pasos múltiples, con sus correspondientes tratamientos previos, 3 tanques con sus loops de distribución independiente.
- Aire comprimido farmacéutico
- Gases farmacéuticos
- Depósitos dedicados con sus áreas de servicio, para pesadas, muestreo, etc.
- Sectores de servicios como los de almacenamiento, manipulación y control de los bancos celulares; prepa-ración de medios, buffers, inóculos, etc.

Para asegurar la construcción y puesta en marcha de la planta en los tiempos planificados, particularmente frente a un escenario de demanda de vacunas en pandemia, se resolvió hacer la obra bajo el concepto de “llave en mano” .Esta planta se construirá en un predio en el Parque Industrial Pilar, y para ello se contrató un consorcio internacional conformado por 5 empresas con experiencia en plantas de vacuna y biotecnología y que ya ha operado en la Argentina. Cada una de estas empresas tendrá funciones específicas para llevar adelante y completar este proyecto. Entre las distintas responsabilidades se pueden mencionar: gestión y administración del proyecto, ingeniería conceptual básica y de detalle, documentación técnico-farmacéutica, diseño de protocolos y ejecución de calificaciones, pruebas de aceptación de equipamientos, diseño y ejecución de planes maestros de validaciones, fabricación de maquinarias, fabricación de líneas de desarrollo y producción, fabricación de líneas de llenado, etc. La planta va a cumplir con los últimos estándares internacionales para poder certificar/producir para diferentes territorios, inclusive aquellos países con altos estándares sanitarios.

El financiamiento que se procura obtener a través de la colocación de los Certificados de Participación en el Fideicomiso asciende a USd 85 millones, que serán destinados a los siguientes objetivos:

- USD 69,9 millones para la construcción de la obra “llave en mano” y obras civiles complementarias.
- USD 15,1 millones para capital de trabajo, que contemplará los déficits operativos y financieros por los primeros dos años, incluyendo además desembolsos para financiar regalías y estudios clínicos locales como consecuencia de nuevos acuerdos de transferencia de tecnología.

Si el financiamiento que se procura obtener a través de la colocación de los Certificados de Participación en el Fideicomiso no llegara a alcanzar el valor máximo mencionado, la oferta se condiciona a la suscripción e integración de CP por al menos US\$ 70 millones, que serán destinados a los siguientes objetivos:

- USD 58,1 millones para la construcción del 100% de la obra civil, las instalaciones, acabados farmacéuticos, y la ingeniería de proyecto, por un lado; y solo el equipamiento y mobiliario para la planta de llenado y acondicionado.
- USD 11,9 millones para capital de trabajo para cubrir los déficits operativos y financieros para los primeros dos años, incluyendo además desembolsos para financiar regalías y estudios clínicos locales como consecuencia de nuevos acuerdos de transferencia de tecnología.

Cualquier monto por encima del mínimo y por debajo del máximo implicará montar modularmente el equipamiento para la producción de materias primas, la planta piloto, y los laboratorios de control en proceso y control de calidad.

Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **18 de junio de 2021**, asignó la siguiente calificación preliminar a los Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Proyecto VIDA- Laboratorios Richmond. La calificación de los CP aplica a la devolución del valor nominal emitido en el plazo de vencimiento legal, no aplica a la renta que pudieran percibir.

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
CP por hasta VN USD 85.000.000 ^a	BBB+sf(arg)	Estable	No aplica	No aplica

^(a) El monto de emisión mínimo es de USD 70 millones.

Categoría BBBsf(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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el fiduciante y el fiduciario a junio de 2021 de carácter privado y la siguiente información pública:

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

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 disseminación 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.