

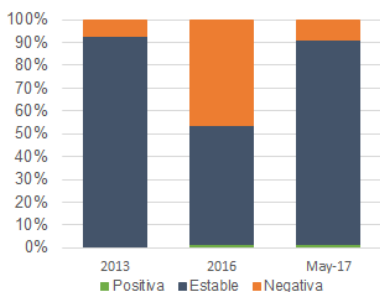
Perspectivas Crediticias 2017: Finanzas Corporativas

Perspectiva Estable en un contexto macroeconómico en recuperación

Perspectiva crediticia 2017

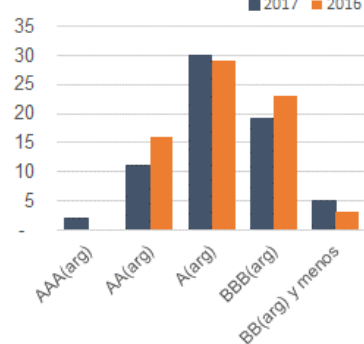
Estable

Perspectivas Corporativas



Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones Corporativas 2017



Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Sector corporativo con viento a favor: Por primera vez desde 2007, las subas de calificación superaron a las bajas en los sectores de Entidades Financieras, Seguros y Empresas. FIX (afiliada de Fitch Ratings) espera una mayor estabilidad relativa en las calificaciones respecto al año 2016, en un entorno macroeconómico local que continúa reflejando ciertas debilidades en su fase de recuperación. FIX identifica a la rigidez hacia la baja en el déficit fiscal y el elevado nivel de tasas de interés como las principales amenazas a la consolidación del entorno operacional, mientras que el renovado acceso a los mercados de capitales externos da un respiro a ciertos emisores para refinanciar deuda.

Frente externo dual: Las alertas y debilidades de los principales socios comerciales como China, Brasil y Estados Unidos, junto a un contexto prolongado de bajos precios de los *commodities*, generan una incertidumbre adicional y condicionan la normalización del contexto local. Estos riesgos se ven parcialmente morigerados por una mayor apertura comercial y la eliminación de los derechos de exportación. FIX estima que, como resultado de lo anterior, los sectores competitivos y exportadores como la agroindustria e hidrocarburos se verán beneficiados, mientras que aquellos otros no competitivos, centrados en el mercado local como el sector de consumo masivo, observarán mayores presiones, tanto en sus márgenes de rentabilidad como en su generación de flujos de fondos.

Moderados niveles de endeudamiento: El endeudamiento promedio de los emisores en Argentina se ubica en 2.0x a EBITDA y es inferior a sus pares en la región. FIX estima que, en un contexto de recuperación en los niveles de actividad, dichos niveles podrán incrementarse temporalmente acompañados de un crecimiento en la cantidad y en la envergadura de nuevos proyectos de inversión, particularmente en los sectores de Petróleo y Gas e Ingeniería y Construcción.

Acotado riesgo de descalce de moneda: Las empresas calificadas por FIX presentan en general un bajo riesgo de descalce de moneda. Los emisores con mayor proporción de deuda en moneda extranjera generan significativos ingresos en dólares, presentan holgadas coberturas de intereses y sus calificaciones se concentran en las categorías AAA, AA y A. Adicionalmente, la mayoría de ellas poseen un importante nivel de activos fijos valuados en moneda extranjera, especialmente en el sector de bienes raíces.

Sensibilidad de la Perspectiva

Factores relevantes negativos: Las calificaciones de las empresas locales pueden verse afectadas por mayores presiones en sus coberturas frente a los elevados niveles de tasas de interés, especialmente aquellas que no cuentan con acceso a los mercados de capital internacionales. Asimismo, una sostenida escasez de alternativas de financiamiento impondrá una mayor presión sobre la liquidez y el riesgo de refinanciación de las compañías.

Factores relevantes positivos: FIX destaca el renovado acceso a los mercados de crédito internacionales y el ingreso de capitales productivos como los principales factores que podrían tener un efecto positivo sobre la estructura de endeudamiento y el volumen de negocios de las compañías locales.

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

Informes relacionados

[Metodología de calificación de empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

[Estadísticas Comparativas](#)

[Dashboard Consumo Masivo](#)

Responsable del sector

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

Analistas

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

Patricio Bayona
 Director Asociado
 +54 11 5235-8124
patricio.bayona@fixscr.com

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Javier Camarero
 Analista
 +54 11 5235-8139
javier.camarero@fixscr.com

Mariano De Sousa
 Analista
 +54 11 5235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

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

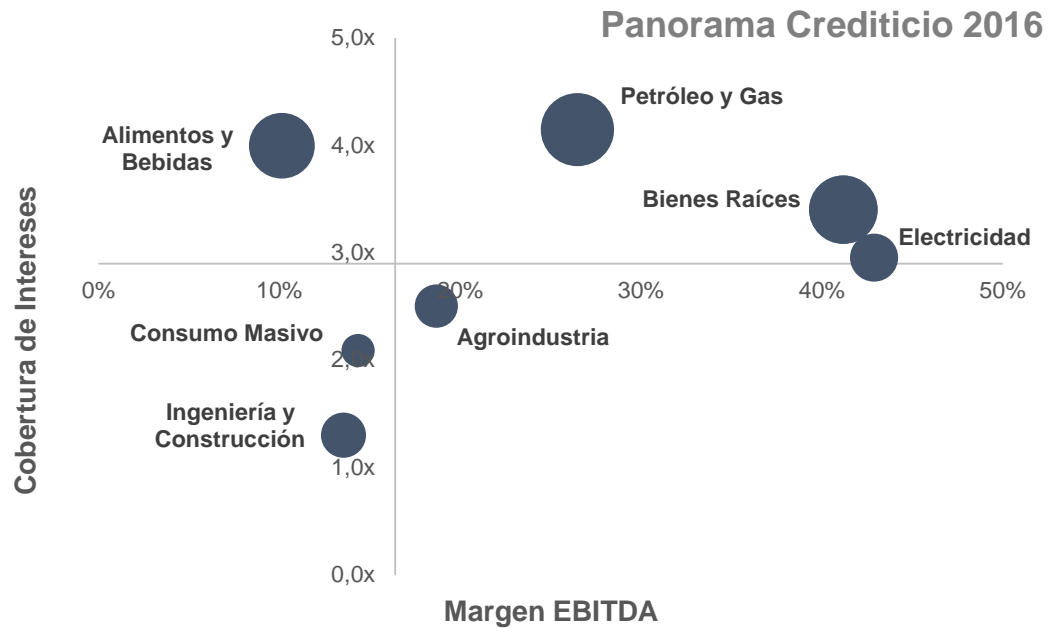
Mirley Jové
 Analista
 +54 11 5235-8119
mirley.jove@fixscr.com

Ornella Remorino
 Analista
 +54 11 5235-8125
ornella.remorino@fixscr.com

Resumen

2016: Resultados dispares

En 2016, la economía argentina decreció un 2.3% y observó elevados niveles de inflación (41% medido por el IPCBA) y tasas de interés. En este contexto, Consumo Masivo e Ingeniería y Construcción fueron los sectores más afectados, principalmente debido a su alta correlación con el nivel de actividad, baja diversificación geográfica internacional y deuda en moneda local concentrada en el corto plazo. Por el contrario, sectores fuertemente regulados como Petróleo y Gas y Electricidad incrementaron su EBITDA en más de 20 p.p. en términos reales. El siguiente gráfico muestra la mediana de los resultados de las compañías calificadas por FIX agrupadas por industria:



Hacia adelante: Perspectiva Estable

FIX anticipa que en los próximos 12 meses las calificaciones de las compañías no sufrirán mayores presiones a la baja gracias a un entorno macroeconómico débil pero en recuperación. No obstante, FIX identifica elevados riesgos en el sector de Consumo Masivo, principalmente por el elevado nivel de tasas de interés, la gradual apertura comercial y una demanda que continúa deprimida.

Factores Clave

Principales Riesgos y Perspectivas por Industria

Principales Riesgos Corporativos

Emisores Calificados

	Situación Financiera Actual	Perspectiva Calificaciones	Riesgo Tasa de Interés	Riesgo Descalce de Moneda	Riesgo Nivel de Actividad	Riesgo Apertura Comercial	Riesgo Regulatorio
Agroindustria	Media	Estable	Medio	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Alimentos y Bebidas	Fuerte	Estable	Bajo	Bajo	Medio	Medio	Bajo
Bienes Raíces	Media	Estable	Medio	Bajo	Medio-Alto	Bajo	Bajo
Consumo Masivo	Débil	Negativa	Alto	Bajo	Alto	Alto	Bajo
Electricidad	Media	Estable	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto
Ingeniería y Construcción	Débil	Estable	Medio	Bajo	Medio-Alto	Bajo	Alto
Petróleo y Gas	Fuerte	Estable	Bajo	Bajo	Medio	Bajo	Alto

Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Perspectivas Corporativas

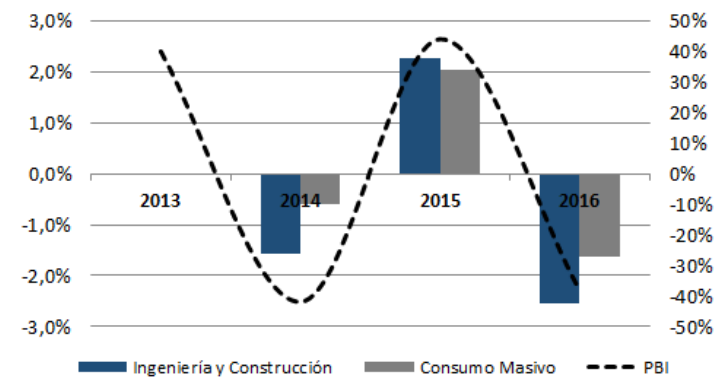
Emisores Calificados

	Fundamentos Operativos	Situación Financiera
Agroindustria	↑	—
Alimentos y Bebidas	↑	—
Bienes Raíces	↑	↑
Consumo Masivo	—	↓
Electricidad	↑	↑
Ingeniería y Construcción	↑	↑
Petróleo y Gas	↑	—

Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Industrias Cíclicas

PBI y Ventas reales



Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Industrias cíclicas

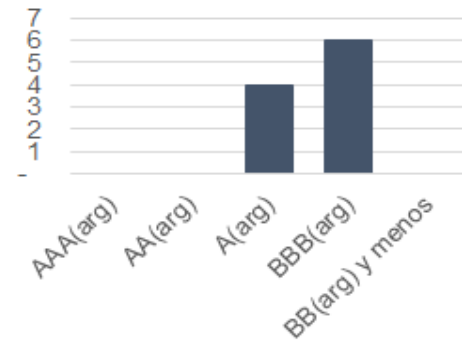
Si bien se espera una recuperación del PIB para el 2017, FIX sostiene un elevado nivel de incertidumbre en el sector de Consumo Masivo. Por el contrario, la calificadora observa una mejora importante en el entorno operativo para las compañías constructoras, en especial aquellas con exposición al sector público local. La reactivación de la obra pública, principalmente en el segmento vial, tendrá un impacto positivo tanto en los niveles de actividad como en los márgenes de las empresas del sector.

Servicios Públicos

FIX espera que los actuales cuadros tarifarios conlleven a una mejora en la situación crediticia de las compañías del sector, aunque aún existe incertidumbre sobre cuál será el comportamiento de la demanda frente a los incrementos tarifarios. Si bien, los acuerdos de revisión tarifaria implican un agresivo y obligatorio plan de inversiones, FIX estima que los flujos de fondos libres (FFL) de las compañías se verán fortalecidos en los próximos años.

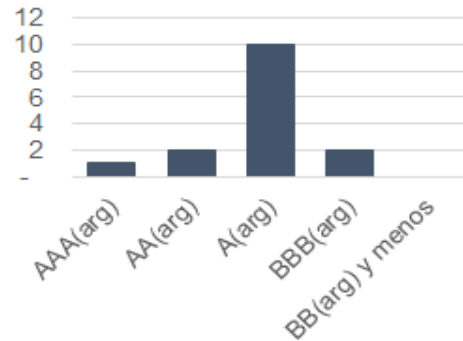
Apéndice I: Distribución de calificaciones por industria

Distribución de Calificaciones
Agroindustria



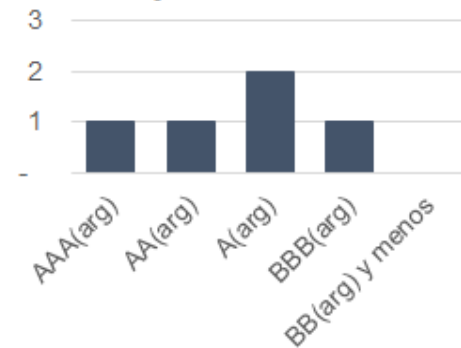
Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones
Energía



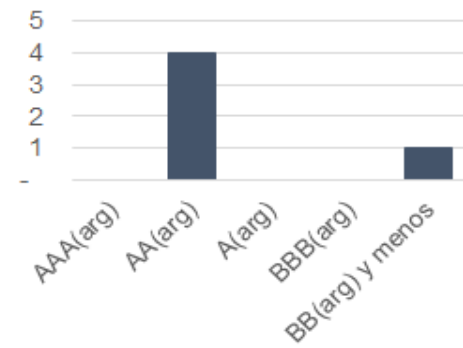
Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones
Alimentos y Bebidas



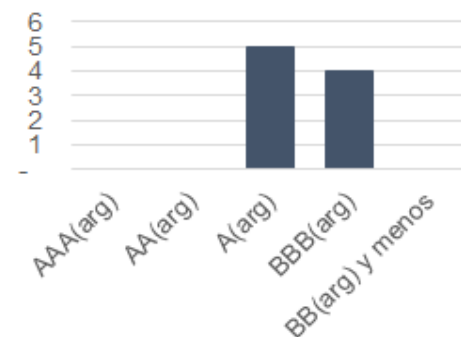
Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones
Bienes Raíces



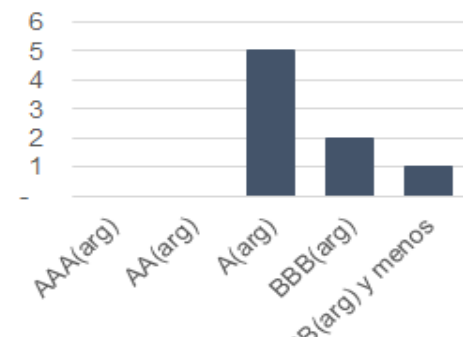
Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones
Consumo Masivo



Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Distribución de Calificaciones
Ingeniería y Construcción



Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Apéndice II: Principales métricas por industria

Ventas Reales (var.)

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016
Agroindustria		84,9%	-22,0%	33,1%
Alimentos y Bebidas		1,1%	8,6%	23,2%
Consumo Masivo		-10,0%	34,0%	-27,1%
Electricidad		19,2%	-3,6%	20,0%
Ingeniería y Construcción		-26,0%	37,6%	-42,2%
Bienes Raíces		926,2%	-72,6%	276,0%
Petróleo y Gas		24,3%	-8,7%	-10,0%

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

EBITDA Real (var.)

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016
Agroindustria		33,6%	1,5%	37,0%
Alimentos y Bebidas		24,1%	13,7%	-33,5%
Consumo Masivo		7,9%	91,5%	-52,3%
Electricidad		32,9%	49,3%	17,3%
Ingeniería y Construcción		14,1%	-7,7%	-27,5%
Bienes Raíces		-1003,7%	-98,3%	6302,9%
Petróleo y Gas		34,7%	-16,2%	17,8%

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

Margen EBITDA

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		9,7%	12,8%	16,9%	18,7%
Alimentos y Bebidas		8,7%	10,3%	11,5%	10,1%
Consumo Masivo		10,5%	14,7%	15,0%	14,4%
Electricidad		34,2%	41,4%	48,8%	42,9%
Ingeniería y Construcción		15,4%	15,2%	12,8%	13,5%
Bienes Raíces		-105,3%	41,1%	3,1%	41,2%
Petróleo y Gas		24,4%	29,4%	30,4%	26,5%

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

EBITDA/ Intereses

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		1,5x	1,6x	1,1x	2,5x
Alimentos y Bebidas		3,3x	3,6x	3,9x	4,0x
Consumo Masivo		3,7x	2,6x	3,5x	2,1x
Electricidad		2,0x	2,6x	2,5x	3,0x
Ingeniería y Construcción		2,9x	2,8x	1,5x	1,3x
Bienes Raíces		-9,2x	5,7x	0,4x	3,4x
Petróleo y Gas		8,7x	7,7x	4,5x	4,1x

Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Deuda/ EBITDA

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		3,1x	2,8x	3,7x	2,7x
Alimentos y Bebidas		2,8x	1,7x	1,8x	2,0x
Consumo Masivo		1,2x	1,2x	1,1x	1,1x
Electricidad		3,6x	3,0x	3,5x	3,5x
Ingeniería y Construcción		1,3x	1,4x	2,5x	1,3x
Bienes Raíces		-1,7x	0,5x	2,7x	0,0x
Petróleo y Gas		1,1x	1,2x	2,5x	1,8x

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

Deuda Neta/ EBITDA

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		2,5x	2,0x	3,1x	2,6x
Alimentos y Bebidas		2,2x	0,9x	1,2x	1,3x
Consumo Masivo		0,9x	1,1x	0,6x	1,0x
Electricidad		3,3x	2,1x	2,9x	3,1x
Ingeniería y Construcción		0,7x	1,0x	1,8x	0,7x
Bienes Raíces		0,4x	-0,8x	13,7x	-2,4x
Petróleo y Gas		1,0x	0,9x	2,2x	1,4x

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

Caja y Eq./ Deuda Corto Plazo

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		0,1x	0,1x	0,2x	0,1x
Alimentos y Bebidas		0,4x	0,6x	0,5x	0,6x
Consumo Masivo		0,3x	0,2x	0,4x	0,1x
Electricidad		0,3x	0,3x	0,6x	1,3x
Ingeniería y Construcción		0,7x	0,6x	0,4x	0,5x
Bienes Raíces		0,7x	0,6x	2,0x	4,0x
Petróleo y Gas		1,2x	0,6x	0,5x	0,7x

Fuente: Fix SCR (Affiliate of Fitch Ratings)

Deuda Corto Plazo/ Deuda Total

Mediana por Industria	2013	2014	2015	2016	
Agroindustria		76%	69%	72%	90%
Alimentos y Bebidas		57%	57%	72%	49%
Consumo Masivo		72%	70%	75%	79%
Electricidad		30%	34%	41%	10%
Ingeniería y Construcción		61%	62%	65%	74%
Bienes Raíces		45%	19%	87%	83%
Petróleo y Gas		37%	30%	41%	32%

Fuente: FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings)

Emisor Corporativo	Sector	Analista Principal	Rating Público	Perspectiva
Agrofina S.A.	Agroindustria	Martín Frugone	BBB+(arg)	Estable
Agrometal S.A.I.	Agroindustria	Mirley Jové	BBB+(arg)	Estable
Asociados Don Mario S.A. (ADM)	Agroindustria	Martín Frugone	A+(arg)	Estable
Insuagro	Agroindustria	Martín Frugone	BBB-(arg)	Estable
Inversora Juramento S.A. (IJSA)	Agroindustria	Martín Frugone	A-(arg)	Estable
Ledesma S.A.A.I.	Agroindustria	Mirley Jové	A(arg)	Estable
Liag Argentina S.A. (LIAG)	Agroindustria	Martín Frugone	BBB+(arg)	Estable
Los Grobos Agropecuaria S.A. (LOS GROBO)	Agroindustria	Martín Frugone	BBB+(arg)	Estable
MSU S.A.	Agroindustria	Martín Frugone	BBB+(arg)	Estable
Rizobacter Argentina S.A.	Agroindustria	Martín Frugone	A-(arg)	Estable
Arcor S.A.I.C.	Alimentos y Bebidas	Ornella Remorino	AAA(arg)	Estable
Havanna Holding S.A.	Alimentos y Bebidas	Ornella Remorino	A(arg)	Estable
Molinos Río de la Plata S.A. (MOLINOS)	Alimentos y Bebidas	Ornella Remorino	AA-(arg)	Estable
Ovoprot International S.A. (OVOPROT)	Alimentos y Bebidas	Mirley Jové	BBB+(arg)	Estable
S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI)	Alimentos y Bebidas	Ornella Remorino	A+(arg)	Estable
Dietrich	Automotriz	Pablo Cianni	A-(arg)	Negativa
Invap S.E.	Bienes de Capital	Pablo Andrés Artusso	A-(arg)	Estable
Consultatio S.A.	Bienes Raíces	Pablo Andrés Artusso	AA(arg)	Estable
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Bienes Raíces	Pablo Andrés Artusso	AA-(arg)	Estable
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)	Bienes Raíces	Pablo Andrés Artusso	AA+(arg)	Estable
IRSA Propiedades Comerciales S.A. (IRCP; ex Alto Palermo S.A.)	Bienes Raíces	Pablo Andrés Artusso	AA+(arg)	Estable
TGLT S.A.	Bienes Raíces	Pablo Andrés Artusso	BB(arg)	Estable
Celulosa Argentina S.A. (CASA)	Celulosa y Papel	Mirley Jové	A-(arg)	Negativa
Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA)	Consumo Masivo	Javier Camarero	BBB(arg)	Estable
Big Bloom S.A. (BIGB)	Consumo Masivo	Ornella Remorino	BBB(arg)	Estable
Cosas Nuestras S.A. (CNSA)	Consumo Masivo	Ornella Remorino	BBB-(arg)	Estable
Disal S.A.	Consumo Masivo	Mirley Jové	A-(arg)	Estable
Fiplasto S.A.	Consumo Masivo	Mirley Jové	BBB(arg)	Estable
Grimoldi S.A.	Consumo Masivo	Ornella Remorino	A-(arg)	Estable
Longvie	Consumo Masivo	Mirley Jové	A-(arg)	Negativa
Newsan S.A. (NEWSAN)	Consumo Masivo	Javier Camarero	A+(arg)	Estable
Sadesa S.A.	Consumo Masivo	Pablo Cianni	A+(arg)	Estable
Albanesi S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Capex S.A. (CAPEX)	Electricidad	Pablo Cianni	A(arg)	Estable
Central Puerto S.A. (CEPU)	Electricidad	Pablo Cianni	A+(arg)	Estable
Central Térmica Güemes S.A. (CTG)	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Central Térmica Loma de la Lata S.A. (CTLL)	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Central Térmica Roca S.A. (CTR)	Electricidad	Gabriela Curutchet	BBB(arg)	Estable
Generación Mediterránea S.A. (GMSA)	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Genneia S.A. (GENNEIA)	Electricidad	Pablo Cianni	A-(arg)	Negativa
Savant Pharm S.A. (SAVANT)	Empresas Farmacéuticas	Patricio Bayona	BBB+(arg)	Estable
Vetanco S.A.	Empresas Farmacéuticas	Javier Camarero	BBB(arg)	Estable
Pampa Energía S.A.	Energía	Patricio Bayona	AA-(arg)	Estable
Benito Roggio e Hijos S.A. (BRH)	Ingeniería y Construcción	Pablo Andrés Artusso	A(arg)	Estable
Compañía Latinoamericana de Infraestructura & Servicios S.A. (CLISA)	Ingeniería y Construcción	Pablo Andrés Artusso	A(arg)	Estable
Construcciones Electromecánicas del Oeste S.A. (CEOSA)	Ingeniería y Construcción	Pablo Andrés Artusso	BBB-(arg)	Estable
Electroingeniería S.A. (EISA)	Ingeniería y Construcción	Patricio Bayona	B(arg)	Alerta Negativa
Ferrum S.A.	Ingeniería y Construcción	Mirley Jové	A(arg)	Estable
José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC)	Ingeniería y Construcción	Pablo Andrés Artusso	A-(arg)	Estable
Millicic S.A.	Ingeniería y Construcción	Mirley Jové	A-(arg)	Estable
Prear Pretensados Argentinos S.A.	Ingeniería y Construcción	Pablo Andrés Artusso	BBB+(arg)	Estable
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. (ALUAR)	Metales y Minería	Pablo Cianni	AA+(arg)	Estable
Rogiro Aceros S.A. (ROGIRO)	Metales y Minería	Javier Camarero	BBB+(arg)	Estable
Axion Energy Argentina S.A. (AXION)	Petróleo y Gas	Pablo Cianni	AA+(arg)	Estable
Medanito S.A. (MEDANITO)	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	A-(arg)	Negativa
Pan American Energy LLC - Sucursal Argentina (PAME)	Petróleo y Gas	Pablo Cianni	AAA(arg)	Estable
Petrolera Pampa S.A. (PEPASA)	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	A(arg)	Estable
Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR)	Petróleo y Gas	Gabriela Curutchet	A+(arg)	Estable
Roch S.A. (ROCH)	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	BBB(arg)	Negativa
YPF S.A. (YPF)	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	AA(arg)	Estable
Meranol S.A.C.I. (MERANOL)	Productos Químicos	Mariano De Sousa	A-(arg)	Estable
Serviaut Localiza	Servicios Diversificados	Pablo Cianni	BBB+(arg)	Estable
Camuzzi Gas Pampeana S.A. (CGPA)	Servicios Públicos	Gabriela Curutchet	B(arg)	Positiva
Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A. (IEBA)	Servicios Públicos	Pablo Cianni	B(arg)	Estable
Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)	Servicios Públicos	Patricio Bayona	B-(arg)	Estable
Telecom Argentina S.A.	Telecomunicaciones	Pablo Cianni	AA+(arg)	Estable
Telecom Personal S.A.	Telecomunicaciones	Pablo Cianni	AA+(arg)	Estable

Rating List - Empresas

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.