

## Aval Fértil SGR

### Informe de actualización

#### Calificaciones

##### Nacional

Sociedad de Garantías Recíprocas

Calificación de Largo Plazo: BBB+(arg)  
Calificación de Corto Plazo: A2(arg)

##### Perspectiva

Calificación de Largo Plazo: Estable

#### Resumen Financiero

##### Resumen Financiero

Millones	30.09.2017	30.09.2016
Activos USD	7.371	6.271
Activos (Pesos)	127.648	95.709
Patrimonio (Pesos)	125.577	94.562
Garantías Vigentes (Pesos)	324.431	89.049
Contragarantías (Pesos)	822.575	110.909
Fondo de Riesgo (Pesos)	120.000	82.950
Liquidez Inmediata	0,73	-
Apalancamiento	270,36%	107,35%

TC de Referencia del BCRA: 30/09/2017: 17,3183 y 30/09/16: 15,2633

#### Perfil

Aval Fértil SGR (AVFE) fue creada con el objetivo de consolidarse como un eficaz instrumento de acceso al financiamiento para la amplia red de compañías con las que el Holding Areco, su fundador y accionista, se relaciona.

#### Factores relevantes de la calificación

**Cobertura de las garantías otorgadas:** A sep'17, las operaciones comerciales que cuentan con una póliza de cobertura por parte de la Compañía de Seguros InSur S.A. representan un 14% del RV, las operaciones financieras con garantía real (Hipotecas) son el 20.7% y las operaciones financieras con cobertura a través Fideicomiso en Garantía corresponden al 7.6%. El restante de las operaciones se encuentran atomizadas en montos que, por política de la sociedad, no pueden superar los \$500 mil por librador o en riesgos de contraparte superior a BBB(arg). Asimismo, las operaciones con socios partícipes referidos y avalados por Tomás Hnos, uno de sus principales socios protectores, asciende al 19.9% del RV.

**Sinergia con sus principales socios comerciales:** Aval Fértil se beneficia de la sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores (Holding Areco y Tomás Hermanos). A fines de 2016, la SGR incorporó un nuevo Socio Protector BASF Argentina S.A. quien le permitiría incrementar su operatoria comercial en el mediano plazo.

**Muy buena calidad de cartera:** Debido a que las operaciones que no tengan seguro o garantías reales no pueden exceder el 10% del Fondo de Riesgo (FR) y la buena cobertura de contragarantías, la SGR no posee cartera irregular y se estima que la calidad de los avales se mantendrá en saludables niveles. FIX monitoreará la evolución en la calidad de la cartera en función de la nueva política crediticia.

**Buena composición del Fondo de Riesgo:** A sep'17 su Fondo de Riesgo (FR) ascendía a \$120 mill., y presentaba una elevada concentración por aportante: el primer aportante representa el 30% mientras que los primeros cinco Socios Protectores aportan el 84.2% del fondo a sep'17. Se prevé que la entidad continuará reduciendo dicha concentración en el mediano plazo, dando cumplimiento con la normativa vigente.

**Muy Buena liquidez:** Su liquidez es holgada debido al bajo apalancamiento y la baja morosidad del RV. El portafolio está integrado, principalmente, por títulos públicos soberanos por un 39.3% (principalmente Lebac y Letes), Fondos Comunes de Inversión (25%) y títulos provinciales (17.4%). Sin embargo, si se consideran las inversiones en moneda extranjera las mismas representan el 36.3% de los avales otorgados en la misma moneda, cobertura que resultada acotada pero que se encuentra mitigada por la elevada liquidez.

**Alta concentración de su cartera:** En función de la acotada escala de negocios, AVFE aún presenta concentración por sector económico (Agropecuario en un 76.04%), por tipo de producto (Cheques de Pago Diferido en un 66.9%) y por socio partícipe en donde los primeros 10 centralizan el 18.9% del RV a sep'17. FIX considera que es un desafío para la entidad incrementar su volumen de negocio así como reducir los niveles de concentración detallados.

#### Sensibilidad de la calificación

**Deterioro del sector, accionistas y desempeño:** En caso de un deterioro severo en el sector al que asiste, que se refleje en su desempeño y/o un deterioro en la calidad de sus inversiones o de sus principales accionistas podría provocar presiones a la baja a la calificación de la sociedad.

**Diversificación y volumen de negocios:** Un crecimiento significativo del volumen de negocios a partir de una mayor diversificación de las cadenas de valor a las cuales asiste, conservando adecuados niveles de apalancamiento podría llevar a revisión de las calificaciones de la entidad.

#### Crterios relacionados

*Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantía registrada ante la Comisión Nacional de Valores*

#### Analistas

##### Analista Principal

Yesica Colman  
Analista  
(+5411) 5235-8151  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Dario Logiodice  
Director  
(+5411) 5235-8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
(+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Anexo I

### Aval Fértil SGR

#### Estado Patrimonial

	sep-17		jun-17		dic-16		sep-16		jun-16		mar-16	
	3 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	3 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	9 meses Miles \$	Como % de Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>												
1. Caja y Bancos	828	0,6%	502	0,4%	112	0,1%	421	0,4%	173	0,3%	13	0,0%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	122.771	96,2%	128.288	98,1%	117.411	97,8%	92.104	96,2%	51.752	95,8%	33.786	92,3%
<b>TOTAL A</b>	<b>123.599</b>	<b>96,8%</b>	<b>128.789</b>	<b>98,5%</b>	<b>117.523</b>	<b>97,9%</b>	<b>92.525</b>	<b>96,7%</b>	<b>51.925</b>	<b>96,2%</b>	<b>33.798</b>	<b>92,3%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>												
1. Créditos	1.481	1,2%	428	0,3%	1.463	1,2%	1.902	2,0%	592	1,1%	1.154	3,2%
2. Inversiones	2.059	1,6%	850	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL B</b>	<b>3.540</b>	<b>2,8%</b>	<b>1.279</b>	<b>1,0%</b>	<b>1.463</b>	<b>1,2%</b>	<b>1.902</b>	<b>2,0%</b>	<b>592</b>	<b>1,1%</b>	<b>1.154</b>	<b>3,2%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>127.139</b>	<b>99,6%</b>	<b>130.068</b>	<b>99,5%</b>	<b>118.986</b>	<b>99,1%</b>	<b>94.427</b>	<b>98,7%</b>	<b>52.517</b>	<b>97,3%</b>	<b>34.952</b>	<b>95,5%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>												
	4	0,0%	4	0,0%	12	0,0%	16	0,0%	137	0,3%	141	0,4%
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>												
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	505	0,4%	673	0,5%	1.068	0,9%	1.266	1,3%	1.347	2,5%	1.515	4,1%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>127.648</b>	<b>100,0%</b>	<b>130.745</b>	<b>100,0%</b>	<b>120.066</b>	<b>100,0%</b>	<b>95.709</b>	<b>100,0%</b>	<b>54.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>36.608</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>												
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	17	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL G</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>17</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>												
1. Cuentas a Pagar	1.372	1,1%	512	0,4%	226	0,2%	688	0,7%	1.500	2,8%	2.598	7,1%
2. Deudas Fiscales	196	0,2%	31	0,0%	211	0,2%	332	0,3%	13	0,0%	28	0,1%
3. Otros	503	0,4%	293	0,2%	265	0,2%	127	0,1%	95	0,2%	14	0,0%
<b>I. OTROS (que no devengan interés)</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES</b>												
	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>K. OTRAS PREVISIONES</b>												
	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>L. PATRIMONIO</b>												
	125.577	98,4%	129.909	99,4%	119.364	99,4%	94.562	98,8%	52.376	97,0%	33.969	92,8%
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>127.648</b>	<b>100,0%</b>	<b>130.745</b>	<b>100,0%</b>	<b>120.066</b>	<b>100,0%</b>	<b>95.709</b>	<b>100,0%</b>	<b>54.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>36.608</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>												
Garantías Vigentes	324.431	254,2%	220.650	168,8%	130.693	108,9%	89.049	93,0%	33.903	62,8%	6.610	18,1%
Contragarantías Recibidas	822.575	644,4%	542.486	414,9%	263.727	219,7%	110.909	115,9%	48.267	89,4%	7.110	19,4%
<b>FONDO DE RIESGO</b>												
Fondo de Riesgo Disponible	120.000	94,0%	120.000	91,8%	103.400	86,1%	82.950	86,7%	46.500	86,1%	31.500	86,0%
Fondo de Riesgo Contingente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rendimiento	2.123	6,7%	8.475	6,5%	14.230	23,7%	9.369	39,2%	5.454	10,1%	2.309	8,4%

### Aval Fértil SGR

#### Estado de Resultados

	sep-17		jun-17		dic-16		sep-16		jun-16		mar-16	
	3 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	6 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable	3 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	9 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable
<b>Resultado de las operaciones de la SGR</b>												
Comisión por certificados de garantías	4.308	13,6%	6.897	5,3%	4.056	6,8%	3.084	13,1%	2.130	4,1%	806	3,1%
Gastos de administración	-2.131	-6,7%	-5.822	-4,5%	-2.498	-4,2%	-957	-4,1%	-2.025	-3,9%	-947	-3,6%
Gastos en personal	-1.149	-3,6%	-2.860	-2,2%	-1.046	-1,8%	-344	-1,5%	-287	-0,5%	-114	-0,4%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	58	0,2%	39	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	75	0,1%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	-214	-0,7%	-64	0,0%	-209	-0,4%	-305	-1,3%	-59	-0,1%	0	0,0%
<b>Resultado neto de la SGR</b>	<b>2.020</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.050</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.349</b>	<b>2,3%</b>	<b>1.822</b>	<b>7,7%</b>	<b>121</b>	<b>0,2%</b>	<b>-141</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>												
Resultados financieros y por tenencia	7.342	23,1%	20.437	15,7%	9.605	16,1%	4.267	18,1%	5.454	10,4%	2.309	8,8%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-7.342	-23,1%	-20.437	-15,7%	-828	-1,4%	-352	-1,5%	-5.454	-10,4%	-2.309	-8,8%
<b>Resultado neto del FR</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>8.776</b>	<b>14,8%</b>	<b>3.914</b>	<b>16,6%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Ganancia del periodo</b>	<b>2.020</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.050</b>	<b>0,8%</b>	<b>10.125</b>	<b>17,0%</b>	<b>5.736</b>	<b>24,3%</b>	<b>121</b>	<b>0,2%</b>	<b>-141</b>	<b>-0,5%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	8.776	14,8%	3.914	16,6%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>2.020</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.050</b>	<b>0,8%</b>	<b>1.349</b>	<b>2,3%</b>	<b>1.822</b>	<b>7,7%</b>	<b>121</b>	<b>0,2%</b>	<b>-141</b>	<b>-0,5%</b>

## Aval Fértil SGR

### Ratios

	sep-17	jun-17	dic-16	sep-16	jun-16	mar-16
	3 meses	Anual	6 meses	3 meses	Anual	9 meses
<b>I. RENTABILIDAD</b>						
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	6,33%	1,01%	22,81%	31,23%	0,51%	-1,13%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	6,26%	1,00%	22,52%	30,65%	0,49%	-1,09%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	146,27%	46,26%	110,78%	214,97%	5,93%	-6,71%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	18,20%	21,27%	18,29%	13,01%	26,70%	30,40%
5. Comisiones / Gastos de Administración	202,13%	118,47%	162,37%	322,39%	105,20%	85,12%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	5,31%	3,13%	6,21%	13,85%	6,28%	16,26%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	22,91%	19,49%	21,36%	22,80%	22,18%	17,87%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	8,46%	8,29%	0,00%	-0,07%	-0,23%	-0,33%
<b>II. CAPITALIZACION</b>						
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	98,38%	99,36%	99,41%	98,80%	96,99%	92,79%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	38,71%	58,88%	91,33%	106,19%	154,49%	513,88%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	95,67%	98,26%	97,97%	96,46%	96,21%	92,36%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	265,66%	171,75%	111,10%	96,46%	65,25%	19,55%
5. Apalancamiento Real (*)	270,36%	183,87%	126,40%	107,35%	72,91%	20,98%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	267,40%	181,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	-0,07%	-0,23%	-0,33%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	169,74%	243,61%	208,62%	205,10%	475,64%	386,17%
<b>III. LIQUIDEZ</b>						
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	38,73%	58,75%	89,92%	103,90%	153,16%	511,31%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,36	0,52	3,22	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,73	1,15	4,93	-	-	-
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>						
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	1090,53%	3061,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	264,33%	550,83%	469,81%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10. Mora Trimestral (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
11. Mora Histórica (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	253,54%	245,86%	201,79%	124,55%	142,37%	107,56%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	28,55%	23,91%	28,15%	20,02%	37,61%	107,56%

## Anexo II

### Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9 (en adelante FIX) reunido el 22 de diciembre de 2017, ha decidido confirmar\* las siguientes calificaciones de Aval Fértil SGR:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB+(arg)** con **Perspectiva Estable**
- Calificación Nacional de Corto Plazo: **A2(arg)**

**Categoría BBB(arg):** “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones 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 "-" se añaden a una calificación para darle 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.

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

La calificación de Aval Fértil SGR considera la muy buena liquidez de la compañía, la sinergia comercial y operativa con el Holding Areco y el resto de los socios protectores, así como el plan de negocios de la SGR. Asimismo se consideró la concentración sectorial, regional y por producto que registran las garantías otorgadas.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa sobre los estados contables al 30.06.2017 de Aval Fértil SGR auditados por Bértora y Asociados S.R.L., quien manifiesta en su opinión que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo, se consideraron los estados contables intermedios al 30.09.2017 de Aval Fértil SGR, revisados por Bértora y Asociados S.R.L., en donde se expresa que en nada llamo su atención que le hiciera pensar que los mismos no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo a las normas contables profesionales argentinas

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 2 de mayo de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com); y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Estrategia de negocios y estructura organizacional, Tecnología y soporte comercial, Administración de activos, Inversiones y Posición Financiera.

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

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. El emisor ha procurado entre otra, la siguiente información:

- Balance General auditado al 30.06.2017, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

- Estados contables trimestrales (último 30.09.2017), disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)

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.