

## Inversora Juramento S.A. (IJSA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ONs Clase 6 de hasta \$ 200 MM (ampliable hasta \$ 400 MM)	A-(arg)
Acciones Ordinarias Clase B	2

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	Anual 30/09/17	Anual 30/09/16
<b>(\$miles)</b>		
Total Activos	5.031.208	3.287.848
Total Deuda		
Financiera	833.642	671.158
Ingresos	1.359.963	984.834
EBITDA	326.295	244.821
EBITDA (%)	24,0	24,9
Deuda/ EBITDA	2,6x	2,7x
EBITDA/ intereses	2,2x	1,5x

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analista Principal

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

#### Analista Secundario

Mirley Jové  
 Analista  
 +5411 5235-8119  
[mirley.jove@fixscr.com](mailto:mirley.jove@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +5411 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Soporte del accionista principal:** Fix considera que la calificación de IJSA se sostiene por el acceso al financiamiento en función de su base de activos y el continuo soporte de su accionista principal. Cualquier evento que afecte la capacidad de dicho accionista a continuar realizando aportes en la compañía y limite el vínculo entre el accionista mayoritario e IJSA podría impactar negativamente en varios escalones la calificación.

**Flujo de fondos libre negativo y volatilidad del negocio:** La actividad ganadera demanda importantes necesidades de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años y con variables externas que pueden afectar el ciclo. IJSA tiene flujo de fondos libre negativo recurrente financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. IJSA, a diferencia de sus competidores, aumentó el nivel de stock de ganado y vientres. Fix estima que esto se mantendrá en los próximos dos ejercicios. A septiembre 2017, el flujo de fondos libre fue negativo por \$ 339 MM y se explica por las altas necesidades de capital de trabajo que enfrenta la compañía en la compra y acumulación de ganado.

**Barreras de entrada y sólida cartera de activos:** Las ventas de IJSA se concentran en el noroeste del país (especialmente Salta y Jujuy), donde la compañía detenta barreras de entrada dados los altos costos de transporte de la carne proveniente de la zona pampeana. IJSA posee un importante portafolio de campos de aproximadamente 87.400 hectáreas valuadas en \$ 1.717 MM, que la constituyen en uno de los principales productores de carne del noroeste argentino.

**Integración vertical:** IJSA participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio). Esto le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. A septiembre de 2017 alrededor del 75% de la faena del frigorífico provenía de ganado de IJSA. Este segmento es el que concentra la generación de flujo de la compañía (78% del EBITDA), y compensa los resultados negativos del frigorífico. A la vez, la compañía produce parte de los granos que utiliza en el engorde a corral del ganado.

**Buena liquidez de la acción:** En el último año móvil, a diciembre 2017, el indicador de presencia que mide la cantidad de días en que la acción registró operaciones se ubicó en un 100%. La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora el soporte del principal accionista materializado a través de aportes de capital y acceso a líneas de crédito con Banco Macro. Cualquier cambio en la relación entre la compañía y su accionista mayoritario podría motivar una revisión a la baja de la calificación.

En el mediano plazo, Fix no visualiza una suba en la calificación dada la concentración del flujo de la compañía en un único negocio expuesto a una fuerte volatilidad.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Deuda calzada con inventarios de rápida realización:** IJSA cuenta con una estructura de capital presionada por costos de financiamiento de una deuda denominada principalmente en pesos que derivan en una adecuada cobertura de intereses. Lo anterior se ve morigerado por el probado acceso de la compañía a los mercados de crédito. A septiembre 2017, IJSA presentaba deuda financiera por \$ 834 MM y un nivel de endeudamiento moderado en torno a 2,6x EBITDA. No obstante, a esa fecha los inventarios de rápida realización (IRR) considerando el stock de ganado para la venta ascendían a \$ 649 MM con una posición de caja y equivalentes por \$ 229 MM, lo que se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA de 0,6x.

## Anexo I. Resumen Financiero

Para el análisis del sector consideramos métricas crediticias que excluyen de la deuda financiera los IRR. Los IRR se calculan al 80%.

### Resumen Financiero - Inversora Juramento S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Septiembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo	17,63	15,53	9,43	8,44	5,79
Tipo de Cambio Promedio	16,34	13,72	8,87	7,53	5,58
Meses	2017	2016	2015	2014	2013
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>326.295</b>	<b>244.821</b>	<b>99.732</b>	<b>68.985</b>	<b>(51.306)</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>24,0</b>	<b>24,9</b>	<b>13,9</b>	<b>13,5</b>	<b>(13,6)</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,7	14,4	8,6	6,0	(10,4)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(24,9)	(9,4)	(14,4)	(48,8)	(12,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,8	3,0	(0,6)	(1,6)	(13,8)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,3	1,7	1,3	(1,6)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,2	1,5	0,9	0,8	(1,1)
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,3	0,3	0,3	(0,4)
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,3	1,7	1,3	(1,6)
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	0,1	0,0	(0,6)	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,1	(0,6)	0,1
FCO / Inversiones de Capital	(1,5)	(1,1)	(2,9)	(1,5)	(0,3)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	1,8	2,3	3,3	(3,5)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,7	4,3	5,5	(5,0)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	2,3	3,9	5,3	(4,6)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,4	29,2	27,0	27,0	19,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	30,96	89,34	54,75	50,38	32,68
<b>Balance</b>					
Total Activos	5.031.208	3.287.848	2.814.217	2.490.479	808.334
Caja e Inversiones Corrientes	228.885	117.824	35.687	11.121	20.185
Deuda Corto Plazo	258.105	599.602	232.769	189.990	83.941
Deuda Largo Plazo	575.537	71.556	192.379	187.094	172.928
<b>Deuda Total</b>	<b>833.642</b>	<b>671.158</b>	<b>425.148</b>	<b>377.084</b>	<b>256.869</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>833.642</b>	<b>671.158</b>	<b>425.148</b>	<b>377.084</b>	<b>256.869</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>833.642</b>	<b>671.158</b>	<b>425.148</b>	<b>377.084</b>	<b>256.869</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.420.186</b>	<b>1.877.309</b>	<b>1.739.997</b>	<b>1.556.393</b>	<b>441.679</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>3.253.828</b>	<b>2.548.467</b>	<b>2.165.145</b>	<b>1.933.477</b>	<b>698.548</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>202.320</b>	<b>206.976</b>	<b>77.274</b>	<b>29.873</b>	<b>(117.517)</b>
Variación del Capital de Trabajo	(406.908)	(254.264)	(154.828)	(180.147)	106.040
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(204.588)</b>	<b>(47.288)</b>	<b>(77.554)</b>	<b>(150.274)</b>	<b>(11.477)</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(134.488)	(44.416)	(26.350)	(98.873)	(36.602)
Dividendos	0	(710)	(100)	(400)	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(339.076)</b>	<b>(92.414)</b>	<b>(104.003)</b>	<b>(249.547)</b>	<b>(48.079)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(3.665)	0	0	0	(37)
Otras Inversiones, Neto	(13)	(3.798)	(11.191)	(6.477)	0
Variación Neta de Deuda	16.315	86.197	(60.238)	34.606	63.629
Variación Neta del Capital	437.500	92.151	200.000	212.354	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>111.061</b>	<b>82.137</b>	<b>24.567</b>	<b>(9.064)</b>	<b>15.513</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1.359.963</b>	<b>984.834</b>	<b>720.037</b>	<b>511.629</b>	<b>378.484</b>
Variación de Ventas (%)	38,1	36,8	40,7	35,2	5,7
<b>EBIT Operativo</b>	<b>300.469</b>	<b>225.079</b>	<b>83.919</b>	<b>55.175</b>	<b>(62.609)</b>
Intereses Financieros Brutos	146.169	159.813	108.302	85.607	44.775
<b>Resultado Neto</b>	<b>102.468</b>	<b>54.512</b>	<b>(9.309)</b>	<b>(16.449)</b>	<b>(65.873)</b>
<b>Otros Indicadores</b>					
IRR	648.745	387.197	220.280	145.404	90.541
Deuda Total Neta de IRR	184.897	283.961	204.868	231.680	166.328
(Deuda Total Neta de IRR) / EBITDA	0,6	1,2	2,1	3,4	(3,2)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	340,0	84,2	110,0	82,4	131,9
Deuda Corto Plazo / IRR	0,4	1,5	1,1	1,3	0,9

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Stock: cantidad de mercancías.

## Anexo III. Características del Instrumento

### Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta \$ 200 MM (ampliable hasta \$ 400 MM)

- Monto de la Emisión: \$400.000.000,00.
- Fecha de vencimiento: 08/02/2021.
- Amortización: el monto de capital de las ONs será pagado en cuatro cuotas iguales cada una por el 25% del capital, 8 de agosto de 2019, 8 de febrero de 2019, 8 de agosto de 2020 y 8 de febrero de 2021.
- Tasa de interés: se aplicará una tasa variable que se compondrá de: la “tasa de referencia” más un Margen Diferencial (3,94%).
- Tasa de Referencia: será la “Tasa BADLAR Bancos Privados” de 30 a 35 días, en base a las tasas informadas por el BCRA.
- Pago de intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente en forma vencida.
- Destino de los fondos: el producido neto proveniente de la colocación de las ONs se destinó a inversiones en activos físicos y/o capital de trabajo.

## Anexo IV. Acciones

### Liquidez de la acción de Inversora Juramento S.A. (IJSa) en el mercado

El 15/12/10 la compañía emitió 52.569.459 de acciones ordinarias clase B de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, a través de una oferta pública inicial. Las acciones iniciaron su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 16/12/2010. La totalidad de las acciones ordinarias, incluidas las nuevas acciones otorgan derecho a recibir dividendos y otras acreencias, si los hubiera, en igualdad de condiciones que las acciones Clase A actualmente en circulación.

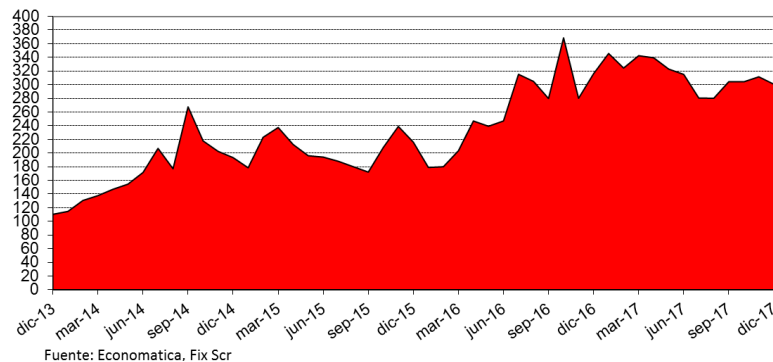
Entre mayo y junio de 2014 la compañía realizó un nuevo aumento de capital a través de la emisión de 64.620.093 acciones clase B, las cuales fueron suscriptas a través del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer.

El 12/05/2016 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 42.233.607 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 80.564 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación.

El 12/12/2017 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 25.418.115 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 37.925.109 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación.

La capitalización bursátil de Inversora Juramento a diciembre de 2017 totalizaba USD 300,7 MM. El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde diciembre de 2013.

Capitalización Bursátil Inversora Juramento S.A. (millones USD)



### Presencia

En los últimos doce meses móviles a diciembre de 2017 la acción de la compañía registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires, y se mantuvo por encima de los valores registrados en el último año.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, a diciembre 2017, se observa que la acción registró una rotación del 12% sobre el capital flotante en el mercado (5% en el último trimestre).

### Participación

El volumen negociado en los últimos 12 meses, a diciembre 2017, por IJSa fue de \$ 132,7 MM en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,14%.

En conclusión, a pesar del aumento de la presencia de la acción de la compañía observamos que la misma posee una participación media sobre el volumen total negociado en el mercado local, en consecuencia la liquidez de la acción es media.

## Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante FIX, realizado el 11 de enero de 2018 **confirmó\*** la **Categoría A-(arg)** a la calificación de emisor y a las Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta \$ 200 MM, ampliable por hasta \$400 MM.

La perspectiva es **Estable**.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, el Consejo de Calificación **confirmo\*** en **Categoría 2**, a las acciones ordinarias de **Inversora Juramento S.A.**

**Categoría 2:** Se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **30 de noviembre de 2017** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

**Fuentes:**

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados contables hasta el 30/09/2017 (anual) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: FY y Asoc. SRL.
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables Simples de fecha 9-12-2014 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 6 de fecha 31/01/2017, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Además la siguiente información privada:

- Información de gestión de la empresa.



**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 calificador-, 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.