

## Agrofina XVI

### Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	4
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	5
Riesgo Legal	5
Descripción de la Estructura	5
Estructura financiera	6
Mejoras crediticias	6
Aplicación de fondos	7
Antecedentes	7
Anexo A: Originación y cobranzas	8
Anexo B: Dictamen de calificación	9

### Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN	Vencimiento Final*	Calificación	Subordinación	Perspectiva
VDF A	\$ 153.983.244	Sep/2019	A1sf(arg)	22,60%	No aplica
VDF B	\$ 6.167.288	Sep2019	A3sf(arg)	19,50%	No aplica
Sobreintegración	\$ 38.794.228	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 198.944.760</b>				

VDF A: Valores de Deuda Fiduciaria Clase A - VDFB: Valores de Deuda Fiduciaria Clase B. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a julio 2018. Estas calificaciones son provisorias 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.

\*Las fechas indicadas son estimadas. El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 365 días de la Fecha de Emisión.

### Resumen de la transacción

Agrofina S.A. (Agrofina o el fiduciante) cedió al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de cheques de pago diferido (CPD) por un valor nominal a la fecha de corte (31.05.2018) de \$ 198.944.760. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La cascada de pagos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos: i) por riesgo de administración, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDF A y B soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de 4 y 2 de los principales deudores cedidos, respectivamente. Del anterior análisis se excluyó al primer deudor debido a su calidad crediticia. Asimismo, se realizó un estrés adicional sobre el VDF A asumiendo el incumplimiento de los 2 deudores más concentrados sin exclusiones. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Cobranzas acumuladas:** Al 31.08.2018 el fideicomiso posee cobranzas por un monto de \$ 32,05 millones que representan un 20,81% del VDFA y un 16,11% del capital cedido y serán aplicadas al pago del VDFA.

**Importantes mejoras crediticias:** buen nivel de subordinación real para los VDFA del 22,60% y del 19,50% para los VDFB, estructura de pagos totalmente secuencial, fondo por riesgo de administración y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos.

**Capacidad de originación de la cartera:** Agrofina S.A. demuestra una buena capacidad de originar de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

**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 de préstamos de consumo y personales. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo.

### Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

### Analistas

#### Analista principal

Carlos García Girón  
Director Asociado  
+54 11 5235-8114  
[carlos.garcia@fixscr.com](mailto:carlos.garcia@fixscr.com)

#### Analista secundario

Juan Martín Langer  
Analista  
+54 11 5235-8144  
[juanmartin.langer@fixscr.com](mailto:juanmartin.langer@fixscr.com)

#### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
Senior Director  
+54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

## 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](http://www.fixscr.com)).

Al vencimiento teórico de los CPD se les aplicó distintos niveles de incumplimiento. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se modelizó distintos escenarios de tasa de interés de los VDF.

Para determinar los niveles de incumplimiento se analizó el desempeño de la cartera de cheques de Agrofin S.A. desde enero de 2009 hasta julio de 2018 y la concentración por cliente de la cartera cedida. La información fue provista por Agrofin y sus asesores. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** se ha sensibilizado el vencimiento teórico de los CPD cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base.

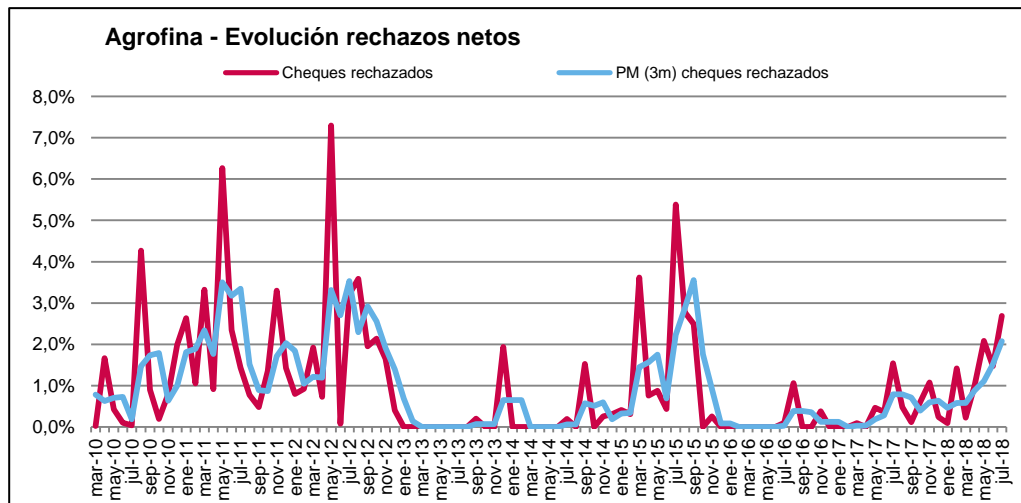
Las principales variables son: incobrabilidad, concentración por deudor, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán el nivel máximo de tasa de interés variable.

Los VDF A y B soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de 4 y 2 de los principales deudores cedidos, respectivamente, tanto para el valor nominal mínimo como máximo. Del anterior análisis se excluyó al primer deudor debido a su calidad crediticia. Asimismo, se realizó un estrés adicional sobre el VDF A asumiendo el incumplimiento de los 2 deudores más concentrados sin exclusiones. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento y concentración de los CPD). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Agrofin S.A. Como se desprende del siguiente gráfico, durante el período abril-noviembre de 2015 se registró un alto porcentaje de cheques rechazados producto del desfasaje cambiario e incertidumbre macroeconómica. Actualmente, la mejora en los niveles de rechazos se sustenta en cambios estructurales dentro del sector agropecuario como las bajas en las retenciones que dinamizaron el sector. En los últimos meses se observa un incremento en los indicadores de rechazos principalmente vinculados con las dificultades que tuvo el sector ante las inclemencias climáticas. De todas maneras, la compañía informó que por gestión de cobranzas casi un 70% de los rechazos ya fueron percibidos al día de la fecha.

### Crterios relacionados

[Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores](#)



**Análisis de los activos:** el principal riesgo crediticio de los VDF reside en la calidad de los créditos fideicomitados (niveles de incumplimiento y concentración de los CPD). Para determinar la calidad de la cartera securitizada se consideró el desempeño de la cartera de Agrofina S.A.

Los activos subyacentes originados por Agrofina S.A. se conforman de CPD denominados en pesos, que no cuentan con garantía de terceros, originados en la venta de productos para la protección de cultivos para el agro. Los créditos fueron cedidos al fideicomiso bajo las condiciones que, entre otras: i) el fiduciante ha otorgado los créditos dentro de sus facultades, de acuerdo con los estatutos y leyes que le son aplicables, en el curso de operaciones normales; ii) al momento de otorgar los créditos, el fiduciante ha verificado la solvencia de los deudores cedidos por los sistemas de información disponibles en el mercado; iii) los créditos constituyen obligaciones válidas, y no observan atrasos a la fecha de selección, ni son producto de refinanciación; iv) los deudores cedidos no figuran en la Central de Riesgo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en situación irregular (clasificaciones 3, 4 ó 5) a la fecha de selección; v) los deudores cedidos no presentan a fecha de cesión cheques rechazados por falta de fondos suficientes en los últimos dos años sin rescatar o más de cinco cheques rechazados alternados, durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados; y vi) los créditos cedidos correspondientes a un mismo deudor no superan el 6,03% del valor nominal.

**Desempeño de los activos:** El 80% de la facturación de la compañía se encuentra concentrada en los cultivos de verano (soja, maíz, girasol, maní). El plazo promedio de las facturas es de 235 días. La cobranza de la facturas se realiza en un 60% con cheques mientras que el 30% es efectuada en tarjetas y el 10% restante en efectivo y otros mecanismos de cobro. Los cheques se reciben aproximadamente a los 30 días de emitida la factura. El rechazo de los cheques es volátil aunque ello no implica el incumplimiento del deudor ya que la historia del comportamiento de la cartera del Agrofina es muy buena.

**Riesgo de Contraparte:** Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario, administrador y custodio de los cheques de pago diferido. El Banco de Valores se encuentra calificado en 'A1+(arg)' para el corto plazo por FIX.

El Banco de Valores actuará como custodio de los cheques depositando los mismos en la cuenta fiduciaria a la fecha de su vencimiento.

Daniel H. Zubillaga, en carácter de titular, y Víctor Lamberti, Guillermo A. Barbero, y Luis A. Dubiski, en carácter de Suplentes -todos miembros de Zubillaga & Asociados S.A.- o la persona o personas que el Fiduciario designe, actuará como Agente de Control y Revisión de la cartera transferida al Fideicomiso y mensualmente emitirá un informe sobre el desempeño de la cartera.

A continuación se presenta la concentración de los 20 primeros libradores:

Librador	Monto	% total	% Acum.
1	12.000.000	6,03%	6,03%
2	3.355.263	1,69%	7,72%
3	3.286.704	1,65%	9,37%
4	3.274.595	1,65%	11,02%
5	3.250.000	1,63%	12,65%
6	3.226.030	1,62%	14,27%
7	3.178.889	1,60%	15,87%
8	3.178.173	1,60%	17,47%
9	3.150.000	1,58%	19,05%
10	3.117.904	1,57%	20,62%
11-20	29.430.842	14,79%	35,41%

### Riesgo de Estructura

El Banco de Valores, custodio de los cheques, los depositará en la cuenta fiduciaria a la fecha de su vencimiento.

La estructura posee los siguientes fondos: i) por riesgo de administración, inicialmente por un monto de \$ 5.132.775; luego igual al próximo servicio de interés de los VDF; ii) de gastos, por \$ 100.000; y iii) de IG. El primer fondo será integrado con el producido de la colocación mientras que los otros dos mediante retención de la cobranza de los créditos. El fondo de IG se integrará en tres cuotas iguales a ser retenidas de las cobranzas mensuales en los meses de febrero a abril de cada año de acuerdo al impuesto determinado para cada ejercicio fiscal, siempre y cuando el fiduciario no considere que las cobranzas futuras puedan resultar insuficientes para el pago del IG, por lo cual se dispondrá la constitución anticipada del mismo. En caso de corresponder el pago de anticipos de IG, el Fiduciario detraerá mensualmente de las cobranzas el equivalente al 100% del anticipo estimado a pagar en el mes siguiente. De existir algún remanente del fondo, el mismo será liberado a la cuenta fiduciaria.

### Riesgo de Mercado

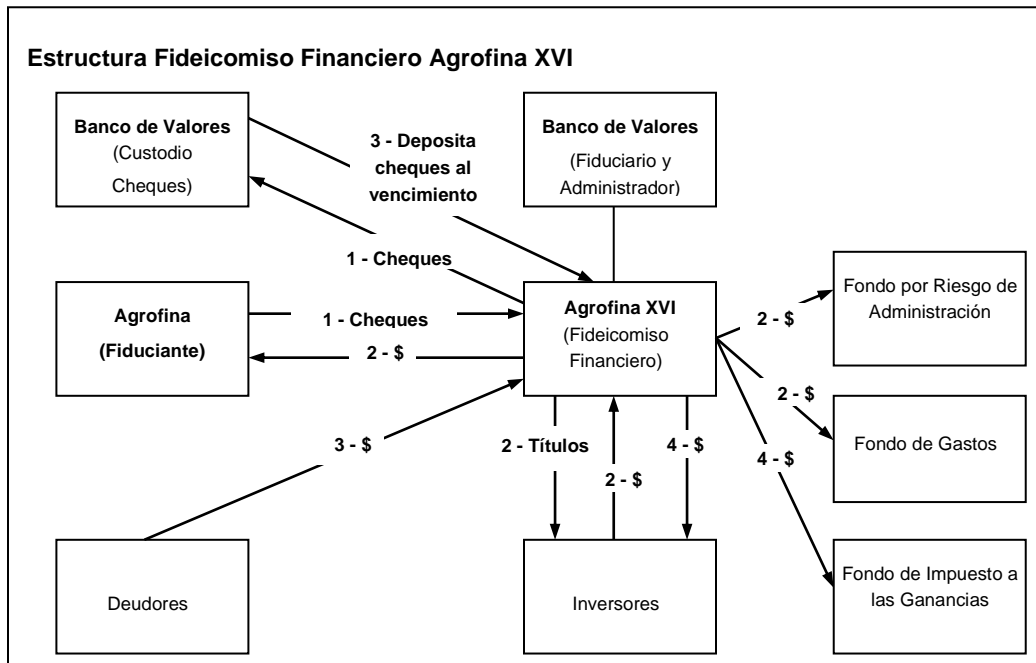
No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

### Riesgo Legal

Agrofina S.A. como Banco de Valores S.A. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos 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 fideicomitidos 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.

Los Cheques de Pago Diferido cedidos al Fiduciario fueron transmitidos por endoso y cumplen con las formalidades exigidas por la legislación vigente.



## 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.

## Descripción de la Estructura

Agrofin cedió al Banco de Valores S.A., actuando como fiduciario, una cartera de cheques de pago diferido (CPD) por un valor nominal a la fecha de corte (31.05.2018) de \$ 198.944.760.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos. La cascada de pagos será totalmente secuencial.

La estructura contará con los siguientes fondos: i) por riesgo de administración, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

### Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características:

## Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final**
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Fijo: 40%	Sep/2019
VDFB	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+200bps Min.: 31,0% / Máx.: 41,0%	Sep2019

\* Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

\*\* Las fechas indicadas son estimadas. El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 365 días de la Fecha de Emisión.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento legal de los VDF se producirá a los 365 días de la Fecha de Emisión (el "Plazo de los VDF").

**Mejoras crediticias:** la subordinación real de los VDFA es del 22,60% y la de los VDFB es del 19,50% considerando el valor nominal de los créditos.

La estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la reposición de los fondos por riesgo de administración, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

Los criterios de elegibilidad de los créditos transferidos al fideicomiso consisten en que no observan atrasos a la fecha de selección ni son producto de ninguna refinanciación. Asimismo, los deudores cedidos no figuran en la Central de Riesgo del Banco Central de la República Argentina en situación irregular a la fecha de selección ni presentan a la fecha de cesión, cheques rechazados por falta de fondos suficientes en los últimos dos años sin rescatar o más de cinco cheques rechazados alternados, durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados. Los Créditos cedidos correspondientes a un mismo Deudor no superan el 6,03% del valor nominal.

El fondo por riesgo de administración será integrado al inicio con el producido de la colocación. El importe acumulado en este fondo será aplicado por el Fiduciario para el pago de los servicios de los VDF en caso de insuficiencia de cobranzas.

**Aplicación de fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los cheques y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituye en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

Hasta tanto no estén completamente cancelados los VDF A:

1. Fondo de gastos, de corresponder
2. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso.
3. Fondo por riesgo de administración, de corresponder.
4. Pago de interés de los VDF A.
5. Pago de amortización de los VDF A.

Una vez cancelados los VDF A:

6. Fondo de gastos, de corresponder
7. Fondo de IG, según lo estipulado en el contrato del fideicomiso.
8. Fondo por riesgo de administración, de corresponder.
9. Pago de interés de los VDF B.
10. Pago de amortización de los VDF B.
11. Una vez cancelados los VDF B, las sumas remanentes, netas de Gastos Deducibles e Impuestos del Fideicomiso, serán reintegradas al Fiduciante.



## Antecedentes

Agrofina es una empresa líder dedicada al desarrollo, producción y comercialización de productos para la protección de cultivos de alto valor agregado, siendo la única empresa de la región con tecnología propia en los procesos de síntesis y formulación, convirtiéndose en líderes para el desarrollo de tecnologías en la producción de los mismos a nivel mundial. La compañía posee un laboratorio de Investigación y Desarrollo en la Ciudad de Buenos Aires y una Planta Industrial en Zárate, provincia de Buenos Aires.

En diciembre 2016 VSAP Agriservices L.P. adquirió de los socios Prilder S.A., Prakelt S.A. y PCP (Cayman) L.P. un 75,04% de Grupo Los Grobo LLC, y en consecuencia obtuvo el control de dicha sociedad e, indirectamente, de sus controladas.

**Banco de Valores S.A:** El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A su fundador, diseñó el actual perfil que lo caracteriza dentro del sistema bancario, constituyéndolo en la Entidad Financiera más identificada con el mercado de capitales en la Argentina. Tal condición mantiene plena vigencia ante la reciente creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A., mercado continuador del Merval, como fruto de la escisión de éste en dos empresas, la citada BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A., quien pasa a ser el accionista mayoritario, poseedor del 99,99% de las acciones de Banco de Valores. 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.

## Anexo A. Originación y cobranzas

Agrofina posee una adecuada política de originación. Para dar de alta un cliente el mismo debe completar el formulario comercial que posee la compañía y presentar la documentación requerida como son declaraciones juradas de impuestos e inscripción ante la AFIP, copia del estatuto o contrato social, copia de la asamblea de designación de autoridades, estados contables vigentes y referencias comerciales y crediticias.

Los clientes son asignados con un límite de crédito el cual es propuesto por el gerente comercial y sujeto a la evaluación del área de finanzas. El análisis del cliente se realiza mediante informes comerciales y crediticios donde se analiza el historial crediticio con el sistema financiero, cheques rechazados, consultas y seguimientos de los deudores. En caso que el área comercial y la de finanzas no estén de acuerdo en el límite de crédito, se determinará el límite en un comité de crédito con participación de ambas áreas. Los límites de crédito se evalúan anualmente o situaciones puntuales.

Los clientes pueden efectuar sus pagos por medio de efectivos, transferencias, cheques (común, diferido, propios y de terceros), tarjetas de crédito.



## 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 **20 de septiembre de 2018**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Agrofin XVI:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF Clase A por hasta un VN \$ 153.983.244	<b>A1sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>A1sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>
VDF Clase B por hasta un VN \$ 6.167.288	<b>A3sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>A3sf(arg)</b>	<b>No aplica</b>

**Categoría A1sf(arg):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

**Categoría A3sf(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados 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 originante y el asesor financiero de carácter privada al mes de julio 2018 y la siguiente información pública:

- Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios Secuval II.

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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://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 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.