

Havanna Holding S.A. (HAVA)

Informe Actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
Acciones	2

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2018	31/12/2017
(\$ miles)	LTM	12 Meses
Total Activos	670.719	677.832
Deuda Total	105.195	84.526
Ventas Netas	1.445.591	1.275.060
EBITDA	205.949	175.542
EBITDA (%)	14,2	13,8
Deuda Total / EBITDA	0,4	0,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR	4,0	2,6
EBITDA / Intereses	18,7	13,0
EBITDAR/Intereses + Alquileres	2,8	2,7

Informes Relacionados

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

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N° 9

Analistas

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

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

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

Factores Relevantes de la Calificación

Compañía holding sin generación propia: El principal activo de Havanna Holding S.A. es la tenencia del 95,45% de las acciones de Havanna S.A., compañía dedicada a la producción y comercialización a través de cafeterías especializadas de alfajores y productos derivados. Havanna S.A. cuenta con los activos relevantes, la capacidad de generación de fondos y toda la deuda consolidada. La disponibilidad de fondos del Holding depende exclusivamente de la distribución de dividendos por parte de su única subsidiaria. FIX no espera que Havanna Holding contraiga deuda en ningún momento.

Sólida capacidad de generación de fondos operativos: A nivel consolidado, la compañía muestra una generación de Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo y estable, que a jun'18 (año móvil) fue de \$ 159,1 millones. La compañía opera a través de locales propios y franquicias. Estas últimas no requieren inversiones ni financiamiento de capital de trabajo por parte de la empresa. FIX estima que, dada una agresiva política de dividendos junto con inversiones de capital de mantenimiento y vinculadas a la apertura de nuevos locales, el Flujo de Fondos Libre sea negativo en los próximos años.

Alto nivel de competencia: Havanna opera en un sector con un alto nivel de competencia, por lo que la empresa debe realizar nuevas aperturas constantemente para sostener su posición de mercado y mantener la presencia de la marca. La posibilidad de flexibilizar las inversiones orientadas a nuevos locales es limitada por lo que comprime la generación de flujos libres.

Liquidez media de las acciones: La Categoría 2 refleja una buena capacidad de generación de flujo de fondos combinado con un nivel de liquidez medio. En el último año móvil, a sep'18, el indicador de presencia que mide la cantidad de días en que la acción registró operaciones se ubicó en un 100%.

Sensibilidad de la Calificación

Se prevé que la compañía mantenga una conservadora estructura de capital, con deuda ajustada a EBITDAR en torno a 2,5x, holgadas coberturas de intereses y deuda concentrada en la compañía operativa. Cambios en el perfil operativo producto de un mayor nivel de competencia a la prevista, y factores macroeconómicos con significativo impacto en el nivel de demanda que redunden en un menor nivel de rentabilidad, podrían constituir un escenario de baja en la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Conservadora estructura de capital y fuertes métricas crediticias: A nivel consolidado, la empresa detenta una estructura de capital conservadora; el ratio de apalancamiento medido contra EBITDA alcanzó 0,4x y contra EBITDAR 4,0x a jun'18. La cobertura de intereses con EBITDA, por su parte, alcanzó 18,7x y con EBITDAR 2,8x a la misma fecha. La deuda total alcanzaba \$ 105,2 millones, compuesta en un 60% por préstamos bancarios denominados en moneda extranjera.

Moderada liquidez y flexibilidad financiera: Actualmente la empresa opera con un moderado nivel de liquidez. Sin embargo, Havanna presenta una posición de caja y equivalentes estacional que fluctúa a lo largo del ciclo del negocio en función de las necesidades de capital de trabajo. A jun'18 contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 14,6 millones que alcanzaba a cubrir 16% de la deuda de corto plazo, lo cual junto con la adecuada flexibilidad financiera que presenta la compañía mitiga el riesgo de refinanciación.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Havana Holding S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 12 meses	NIIF 6 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses	NIIF 12 meses
	28,86	16,60	18,77	15,85	13,01
	19,49	15,12	16,57	14,78	9,27
	Año Móvil	jun-18	2017	2016	2015

Rentabilidad

EBITDA Operativo	205.949	128.680	175.542	126.666	138.007
EBITDAR Operativo	301.004	179.956	257.825	191.095	190.699
Margen de EBITDA	14,2	15,9	13,8	12,7	16,4
Margen de EBITDAR	20,8	22,3	20,2	19,1	22,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,7	13,4	28,0	24,2	27,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,7)	(2,9)	2,2	(5,1)	(7,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	36,1	35,9	31,9	36,7	61,2

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	18,6	15,9	14,4	5,5	4,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	18,7	20,6	13,0	5,2	4,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,8	3,1	2,7	2,1	2,3
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	1,3	2,2	1,6	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,9	1,8	3,2	2,5	1,3
FGO / Cargos Fijos	18,6	15,9	14,4	5,5	4,5
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,3)	0,5	(0,3)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	(0,2)	1,0	(0,1)	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	2,1	3,1	2,6	1,3	0,8

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	2,7	2,4	2,7	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,4	0,5	0,6	1,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,3	0,5	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,0	2,3	2,6	2,8	2,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,9	2,2	2,4	2,7	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,4	13,2	16,5	20,3	21,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	86,7	86,7	79,5	67,2	72,4

Balance

Total Activos	670.719	670.719	677.832	597.148	489.949
Caja e Inversiones Corrientes	14.640	14.640	37.040	19.031	6.947
Deuda Corto Plazo	91.210	91.210	67.189	53.347	117.668
Deuda Largo Plazo	13.985	13.985	17.337	26.006	44.919
Deuda Total	105.195	105.195	84.526	79.353	162.587
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	105.195	105.195	84.526	79.353	162.587
Deuda Fuera de Balance	717.871	717.871	575.981	451.006	368.844
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	823.066	823.066	660.507	530.359	531.431
Total Patrimonio	298.951	298.951	329.874	294.856	127.454
Total Capital Ajustado	1.122.017	1.122.017	990.381	825.215	658.885

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	193.875	92.954	181.171	110.791	99.894
Variación del Capital de Trabajo	(34.789)	12.367	(25.307)	(38.402)	(47.658)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	159.086	105.322	155.864	72.390	52.236
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(74.516)	(33.625)	(60.513)	(57.617)	(66.186)
Dividendos	(94.725)	(94.725)	(66.846)	(66.171)	(44.856)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(10.155)	(23.028)	28.505	(51.398)	(58.806)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	900	0	1.043	36.188	482
Otras Inversiones, Neto	(1.126)	(868)	(674)	(1.475)	15
Variación Neta de Deuda	(578)	2.684	(7.696)	(101.049)	44.925
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(10.958)	(21.212)	21.179	(117.733)	(13.384)

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.445.591	807.579	1.275.060	998.298	843.395
Variación de Ventas (%)	13,4	26,8	27,7	18,4	28,0
EBIT Operativo	181.103	115.358	153.601	106.085	124.447
Intereses Financieros Brutos	10.996	6.256	13.487	24.587	28.928
Alquileres	95.055	51.277	82.283	64.429	52.692
Resultado Neto	107.941	56.461	99.673	77.441	69.606

Resumen Financiero - Havana S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF 28,86	NIIF 28,86	NIIF 18,77	NIIF 15,85	NIIF 13,01
	19,43	21,29	16,57	14,78	9,27
	Año Móvil 12 meses	jun-18 6 meses	2017 12 meses	2016 12 meses	2015 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	207.906	130.484	169.252	128.015	137.745
EBITDAR Operativo	295.971	181.478	245.065	187.202	185.486
Margen de EBITDA	14,4	16,2	13,3	12,8	16,3
Margen de EBITDAR	20,5	22,5	19,2	18,8	22,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,0	13,8	28,0	28,5	27,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,8)	(3,0)	2,3	(2,7)	(7,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	37,2	37,8	31,2	36,0	51,1

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	20,0	18,2	15,0	6,9	4,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	20,5	23,0	13,4	5,4	4,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,0	3,2	2,8	2,3	2,4
EBITDA / Servicio de Deuda	2,1	1,3	2,1	1,7	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,9	1,9	3,1	2,4	1,3
FGO / Cargos Fijos	20,0	18,2	15,0	6,9	4,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	(0,4)	0,5	(0,0)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	1,0	0,2	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	2,2	3,2	2,6	1,7	0,8

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,8	2,7	2,3	2,2	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,4	3,6	3,9	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,4	0,3	0,5	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,9	3,1	3,6	3,9	3,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	3,9	3,1	3,4	3,7	3,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,4	12,0	15,4	19,8	21,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	86,7	86,7	79,4	67,2	72,4

Balance

Total Activos	670.355	670.355	676.407	599.841	518.128
Caja e Inversiones Corrientes	13.801	13.801	36.773	18.967	6.870
Deuda Corto Plazo	91.210	91.210	66.919	53.347	117.668
Deuda Largo Plazo	13.985	13.985	17.337	26.006	44.919
Deuda Total	105.195	105.195	84.256	79.353	162.587
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	105.195	105.195	84.256	79.353	162.587
Deuda Fuera de Balance	713.925	713.925	530.692	414.312	334.181
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	819.121	819.121	614.948	493.666	496.768
Total Patrimonio	298.838	298.838	329.140	297.648	158.706
Total Capital Ajustado	1.117.959	1.117.959	944.088	791.314	655.474

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	192.300	97.607	175.641	142.040	103.138
Variación del Capital de Trabajo	(32.103)	8.571	(17.936)	(42.181)	(47.659)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	160.197	106.178	157.705	99.859	55.479
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(74.094)	(33.625)	(60.091)	(60.267)	(70.865)
Dividendos	(96.971)	(96.971)	(68.471)	(66.863)	(45.457)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(10.868)	(24.418)	29.143	(27.271)	(60.843)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.284	549	621	36.188	482
Otras Inversiones, Neto	(1.126)	(868)	(674)	1.525	15
Variación Neta de Deuda	14.668	7.193	(7.728)	(119.062)	56.872
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	124.659	0
Variación de Caja	3.959	(17.544)	21.362	16.039	(3.474)

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.445.233	807.575	1.274.677	998.185	843.147
Variación de Ventas (%)	13,4	26,8	27,7	18,4	28,1
EBIT Operativo	182.273	116.773	146.512	106.636	123.377
Intereses Financieros Brutos	10.144	5.678	12.587	23.903	29.091
Alquileres	88.065	50.995	75.813	59.187	47.740
Resultado Neto	111.062	59.329	97.771	82.074	73.540

Anexo II. Glosario

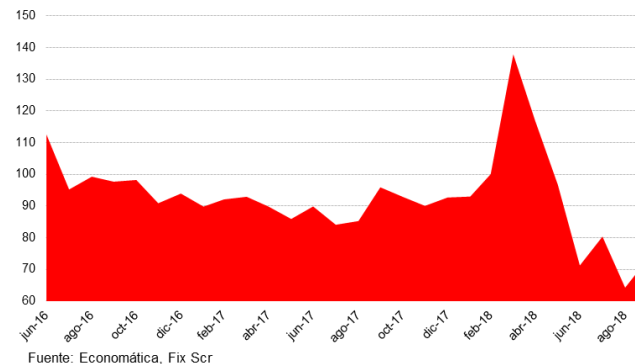
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Capex: Inversiones de capital
- Payout: Dividendos pagados/ Resultado neto del ejercicio anterior
- Holding: Tenedora de acciones.

Anexo III. Acciones

Havanna Holding S.A. (antes Desarrollo Alpha S.A.) llevó a cabo la oferta pública acciones por un total de 4.270.558 de nuevas acciones Clase B con derecho a 1 voto por acción, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad y emitidas el día 9 de junio de 2016. De esta manera, el total de acciones asciende a 46.976.135.

La capitalización bursátil de Havanna Holding a sep'18 totalizaba USD 73 millones. El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde jun'16:

Capitalización Bursátil, Havanna Holding S.A.
 Millones de dólares



Fuente: Económica, Fix Scr

Presencia

En los últimos doce meses móviles a sep'18, la acción de Havanna Holding mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses, a sep'18, se observa que la acción de Havanna Holding registró una rotación del 16% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de Havanna Holding registraba un indicador del 1%.

Participación

En los últimos doce meses, a sep'18, el volumen negociado por Havanna Holding fue de \$ 1,7 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del inferior al 1%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de Havanna Holding es media.

Pago de dividendos en efectivo

La compañía cuenta con una agresiva política de distribución de dividendos. Por los ejercicios 2015, 2016 y 2017 la compañía resolvió distribuir dividendos por \$42.524.929, \$62.677.478 y \$63.733.268 respectivamente.

Anexo IV. 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) realizado el **11 de octubre de 2018**, confirmó* la **Categoría A(arg)** a la calificación del emisor de Havanna Holding S.A. 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 agregará "(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 confirmó* en **Categoría 2** la calificación de las acciones de Havanna Holding S.A. en base a la capacidad de generación de fondos de la compañía y la liquidez media que presentan.

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

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 2 de agosto de 2018 disponible en www.fixscr.com, y 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 a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Balances auditados al 30-06-2018 (6 meses) disponible en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & CO. S.R.L.

- Prospecto de emisión de acciones de fecha 30/05/2016, disponible en www.cnv.gob.ar.

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 LÍDER 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.