

Tecnoseeds S.A. (Tecnoseeds)

Informe Integral

Factores Relevantes de la Calificación

Calificaciones

Emisor A+(arg)

Perspectiva

Estable

Suba de calificación: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de Tecnoseeds S.A. a A+(arg) desde A-(arg) luego de la concreción de la venta y transferencia del 100% de las acciones a su principal competidor, Satus Ager S.A. FIX considera que dicha operación tendrá un impacto positivo en la posición competitiva de las operaciones consolidadas así como una mejora en los niveles de rentabilidad que ascenderían al 30%-35% dadas las sinergias operativas entre ambas compañías. FIX estima que, en conjunto, las empresas generarán Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos en el corto y mediano plazo debido a un mejor manejo del capital de trabajo por la sociedad controlante, un bajo nivel de inversiones esperadas y a un menor costo financiero ante menores niveles de deuda proyectados.

Flujo de caja operativa previsible: Tecnoseeds y Satus Ager presentan ventajas competitivas por la posición de liderazgo y la fortaleza de sus contratos de mediano plazo con contrapartes de elevada calidad crediticia que le otorgan certeza y estabilidad al flujo futuro. FIX estima que las operaciones consolidadas tendrán un mayor poder de negociación y una mayor eficiencia en costos que se traducirá en una generación de fondos operativos previsible.

Bajo nivel de apalancamiento proyectado: Durante el último semestre, Satus Ager, recompró la totalidad de las ON Serie I emitida por Tecnoseeds por un monto remanente de aproximadamente USD 6 millones financiado principalmente con una elevada posición de caja y generación de flujo propio. FIX estima que hacia adelante, las operaciones consolidadas de ambas compañías mantendrán un bajo nivel de apalancamiento bruto en torno a 1.0x EBITDA.

Riesgo regulatorio en alza: FIX considera que la actividad de exportación podría verse afectada ante un riesgo regulatorio incrementado. Mayores retenciones a las exportaciones podrían afectar negativamente a la rentabilidad de las compañías del sector.

Rentabilidad expuesta ante cambios de cultivos: Dada la especialización de Tecnoseeds en la producción de maíz y girasol, eventuales modificaciones regulatorias podrían generar una caída en la demanda de semillas. Dado que la rentabilidad de cultivos como el maíz y el sorgo es mayor a la de soja y girasol, la rentabilidad de las compañías se encuentra expuesta ante cambios en las hectáreas sembradas de cada cultivo y ante cambios diferenciados en la regulación de cada uno de ellos.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un nivel endeudamiento financiero en torno a 1.0x EBITDA y holgadas coberturas de intereses. Una baja de calificación podría darse ante un mayor endeudamiento al esperado producto de un menor nivel de sinergias luego de la compra por parte de Satus Ager S.A. o ante cambios regulatorios que modifiquen de manera significativa la rentabilidad del sector. FIX no prevé una suba de calificación en el mediano plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez adecuada y mayor flexibilidad financiera: FIX entiende que luego de la compra de Tecnoseeds por parte de Satus Ager, las operaciones conjuntas de ambas compañías presentan una incrementada flexibilidad financiera debido principalmente a una mayor generación de liquidez interna y menor dependencia a fuentes de financiamiento externo. Satus Ager ha mostrado históricamente una buena generación de fondos libres, mientras que Tecnoseeds ha demostrado tener acceso a los mercados de crédito y de capitales locales. A jun'19, Tecnoseeds presentaba una posición de caja y equivalentes de USD 0.8 millones y cuentas por cobrar por USD 12 millones vs. USD 3.4 millones en cuentas por pagar. FIX entiende que, dada la calidad crediticia de sus clientes, las cuentas por cobrar presentan una baja probabilidad de incobrabilidad y le dan un soporte a la liquidez de la compañía con un manejo de capital de trabajo conservador.

Resumen Financiero

Consolidado	30/6/2019	31/12/2018
(\$ miles)	LTM	12 Meses
Total Activos	2.005.758	1.906.306
Deuda Financiera	480.527	460.405
Ingresos	1.713.367	1.272.706
EBITDA	503.264	346.223
EBITDA (%)	29,4	27,2
Deuda Total / EBITDA	1,0	1,3
Deuda Meta Total / EBITDA	0,9	1,0
EBITDA / Intereses	12,4	9,3

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:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Analista Secundario:

Nicolás Debat
 Director Asociado
 +5411 5235 8137
nicolas.debat@fixscr.com

Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

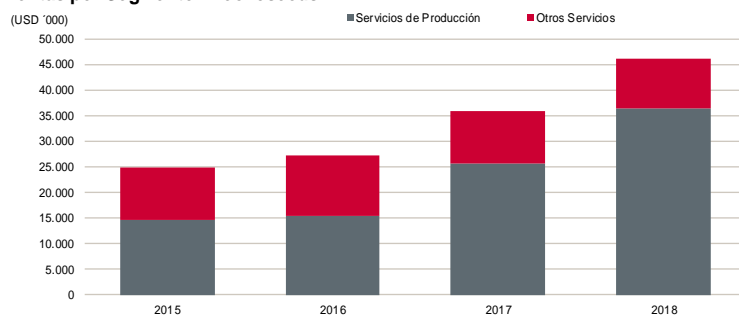
Tecnoseeds S.A. es una empresa de servicios dedicada a la producción de semillas, secado y embolsado, desarrollando además actividades de investigación y desarrollo para la mejora de los rindes. La compañía opera con dos plantas propias en las localidades de Murphy y Venado Tuerto (Santa Fe, Argentina), mientras que los campos de producción se encuentran ubicados en la zona núcleo del país.

La compañía ofrece los siguientes servicios:

- Producción de campo: producción semillas de maíz, girasol, sorgo y soja de acuerdo a las necesidades de cada cliente, adaptando el tratamiento del material genético a las necesidades individuales.
- Secado del maíz en espiga: comprende deschalado, secado, desgranado y embolsado.
- Clasificación, tratamiento y embolsado: ofrece procesamiento de semillas de maíz, girasol, sorgo y soja en todas las etapas de la producción.
- Laboratorio: el laboratorio está certificado de conformidad con las normas de calidad de las semillas del Instituto Argentino de Semillas.

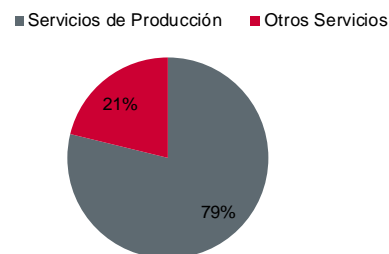
A principios de 2019, Tecnoseeds fue comprada por Satus Ager S.A., su principal competidor que cuenta con cuatro plantas de producción en la Provincia de Buenos Aires. FIX entiende que dicha operación es positiva en términos crediticios debido a un elevado nivel de sinergia con bajo riesgo de ejecución, una mejor posición competitiva resultante, y una menor dependencia a fuentes de financiamiento externo.

Ventas por Segmento - Tecnoseeds



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento 2018 - Tecnoseeds



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

En el período 2015-2018, Tecnoseeds ha incrementado sus ventas en dólares a una tasa anual compuesta del 35.7% debido principalmente a un incremento en los servicios de producción impulsado por mayores hectáreas sembradas. FIX estima que las operaciones conjuntas de Satus Ager y Tecnoseeds tienen un potencial para alcanzar ventas anuales en torno a USD 140-150 millones con márgenes de rentabilidad por encima del 30%.

Ambas compañías poseen contratos de mediano plazo (4 años promedio, renovados cada 2) que les otorgan previsibilidad y certidumbre a los flujos de fondos futuros. Gran parte de sus ingresos provienen de empresas internacionales con calificación crediticia AAA (Monsanto, Dow, Syngenta, Cargill, Bayer) y aproximadamente el 20% de los ingresos provienen de exportaciones.

FIX considera que el riesgo de descalce es bajo. La facturación, gran parte de los costos excepto salarios y la deuda de las compañías se encuentran denominados en dólares.

Posición competitiva

Luego de la compra de Tecnoseeds por parte de Satus Ager, FIX entiende que la posición competitiva de las operaciones conjuntas se ha visto fuertemente incrementado. En conjunto, ambas compañías se constituyen como líderes en el mercado local con un elevado nivel de desarrollo tecnológico que les permite generar mayores rindes.

Los competidores se encuentran atomizados a una escala muy inferior. La ventaja competitiva de las compañías se genera en el desarrollo y producción de semillas que generen un mayor rinde en comparación con las semillas de los propios productores. FIX considera que, luego de la consolidación de ambas operaciones, las compañías presentan un mayor poder de negociación, con mayores sinergias que les permitirá ser más eficientes en costos.

Administración y calidad de los accionistas

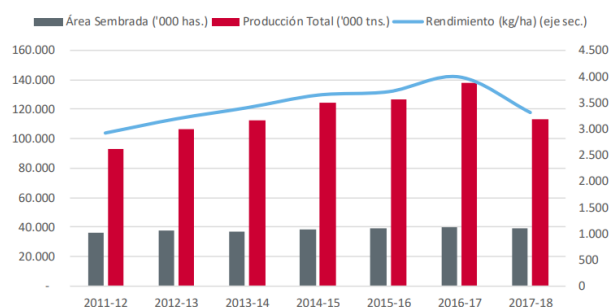
En 2019, Tecnoseeds fue comprada por Satus Ager S.A, la cual posee el 100% de su capital accionario. Satus Ager S.A. es una compañía de Seed Holdings LP, cuyos principales accionistas son Remington Seeds LLC y Victoria Capital Partners. La sociedad holding tiene operaciones similares y presencia en Brasil, Chile, Uruguay y México.

FIX considera que el cambio de accionistas es positivo para la calificación debido a una consolidación de la presencia de los accionistas actuales en la región, los cuales cuentan con un elevado nivel de experiencia en la agroindustria y en sus servicios derivados.

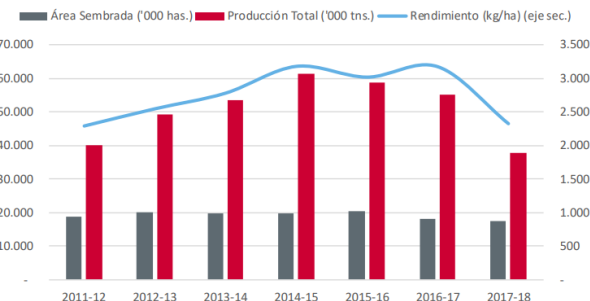
Riesgo del sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátil. Tecnoseeds opera como proveedor de los principales semilleros, sin exponerse directamente al riesgo de volatilidad de rindes típico de las explotaciones agrícolas productivas, sin embargo, este riesgo le impacta en forma indirecta a través de la situación de solvencia y liquidez de los demandantes de semillas. El riesgo del sector se encuentra mitigado por altas barreras de entrada en la industria dadas por la elevada inversión en capital de trabajo y maquinarias, y además, por la importancia de la trayectoria, conocimiento y confiabilidad. Argentina es el tercer mayor productor mundial de soja, después de los Estados Unidos y Brasil. El país goza de importantes ventajas competitivas en la producción de granos y oleaginosas que se consideran sostenibles en el largo plazo.

Total Granos



Soja



Riesgo climático: El riesgo climático puede afectar la producción de semillas, y de esta forma el nivel de demanda que afronta Tecnoseeds.

Riesgo regulatorio en alza: FIX considera que la actividad de exportación podría verse afectada ante un riesgo regulatorio incrementado. Mayores retenciones a las exportaciones podrían afectar negativamente a la rentabilidad de las compañías del sector.

Factores de Riesgo

Concentración de clientes: los posibles efectos de la caída o rescisión anticipada de un contrato podrían impactar negativamente a la empresa en cuanto a rentabilidad y necesidades de financiamiento.

Rentabilidad expuesta ante cambios de cultivos: Dada la especialización de Tecnoseeds en la producción de maíz y girasol, eventuales modificaciones regulatorias podrían generar una caída en la demanda de semillas. Dado que la rentabilidad de cultivos como el maíz y el sorgo es mayor a la de soja y girasol, la rentabilidad de las compañías se encuentra expuesta ante cambios en las hectáreas sembradas de cada cultivo y ante cambios diferenciados en la regulación de cada uno de ellos.

Estacionalidad de los ingresos: se pueden presentar picos en octubre y diciembre con los anticipos para la producción a campo y en abril con los cierres de campo. De abril a octubre las ventas son estables en base a la evolución de la clasificación y el embalse en planta.

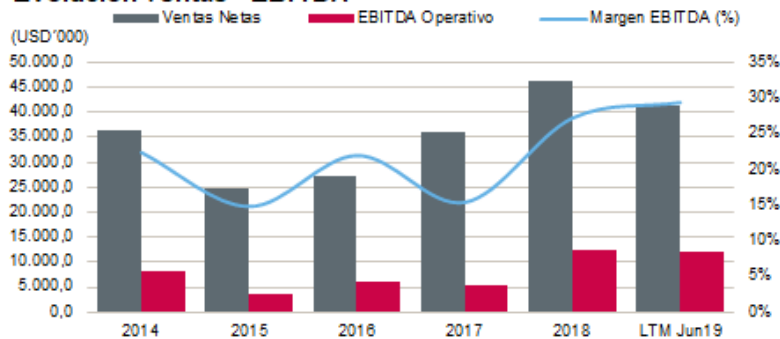
Perfil Financiero

Rentabilidad

En el ejercicio 2018, la compañía detentó ventas y EBITDA por USD 46.1 millones y USD 12,6 millones respectivamente, que compara positivamente contra USD 35.9 millones y USD 5.5 millones el año anterior. El mayor volumen de demanda y las fuertes inversiones de capital realizadas generaron una tendencia creciente en las ventas.

A jun'19 (últimos 12 meses) las ventas y EBITDA alcanzaron los USD 41.3 millones y USD 12.1 millones respectivamente, explicado principalmente por un mayor volumen de negocios dada la buena campaña y una licuación de los costos denominados en pesos luego de la fuerte suba del tipo de cambio.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

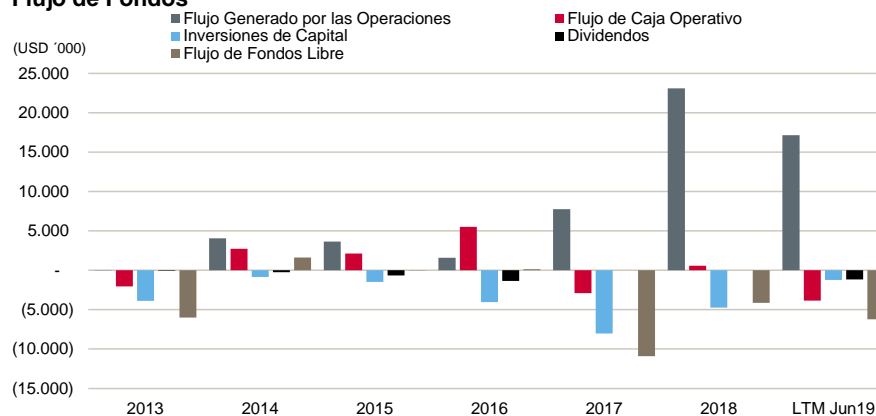
Hacia adelante, FIX prevé que Tecnoseeds presente ventas anuales en torno a los USD 50 millones con márgenes de rentabilidad crecientes desde el 30% al 35% dadas las sinergias generadas con su controlante Satus Ager y debido a un cambio en su estrategia hacia la administración de los campos que previamente la compañía tercerizaba.

Flujo de fondos

Históricamente Tecnoseeds ha presentado Flujo de Fondos Libres (FFL) volátiles, principalmente explicado por la volatilidad del capital de trabajo y el nivel de inversiones. A dic'18, Tecnoseeds reportó un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de USD 7.3 millones y tuvo necesidades de capital de trabajo de USD 13.4.

Las variaciones de capital de trabajo se explican fundamentalmente por la operatoria que mantiene Tecnoseeds con sus clientes y sus proveedores. La compañía recibe aproximadamente entre el 60%-70% del capital de trabajo en forma de anticipos por parte de sus clientes. De esta forma, la compañía logra minimizar un fuerte descalce entre las necesidades crecientes de capital de trabajo y los anticipos recibidos.

Flujo de Fondos



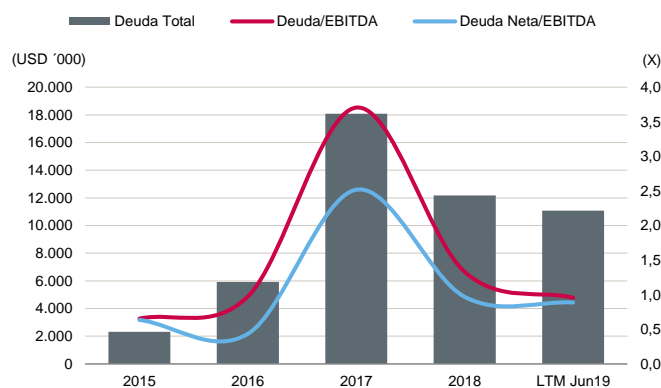
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX entiende que las operaciones consolidadas con Satus Ager presentarán FFL positivos, debido a un incremento en la rentabilidad de Tecnoseeds individual, menores necesidades de inversión, menores costos financieros y un mejor manejo del capital de trabajo.

Liquidez y estructura de capital

La compañía se caracteriza por un bajo nivel de endeudamiento histórico en torno a 1.0x EBITDA. A jun'19 la deuda ascendía a USD 11 millones, concentrada en un 51% en el corto plazo, compuesta principalmente por préstamos bancarios en dólares y las Obligaciones Negociables Serie I, en línea con sus ingresos y costos mayormente denominados en moneda extranjera.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Durante el último semestre, Satus Ager, compró la totalidad de las ON Serie I por un monto remanente de aproximadamente USD 6 millones financiado principalmente con una elevada posición de caja y generación de flujo propio. FIX estima que hacia adelante, las operaciones consolidadas de ambas compañías mantendrán un bajo nivel de apalancamiento bruto en torno a 1.0x EBITDA, con una deuda financiera principalmente concentrada en un préstamo obtenido por Satus Ager con Rabobank por USD 20 millones para la compra de Tecnoseeds.

FIX considera que la liquidez de Tecnoseeds es adecuada. En el período 2014-2018, la compañía ha presentado buenas coberturas de deuda de corto plazo con EBITDA en torno a 2.0x. A jun'19, la empresa presentaba una posición de caja y equivalentes de USD 0.8 millones y cuentas por cobrar por USD 12 millones vs. USD 3.4 millones en cuentas por pagar. FIX entiende que, dada la calidad crediticia de sus clientes, las cuentas por cobrar presentan una baja probabilidad de incobrabilidad y le dan un soporte a la liquidez de la compañía con un manejo de capital de trabajo conservador.

Liquidez - Tecnoseeds S.A.

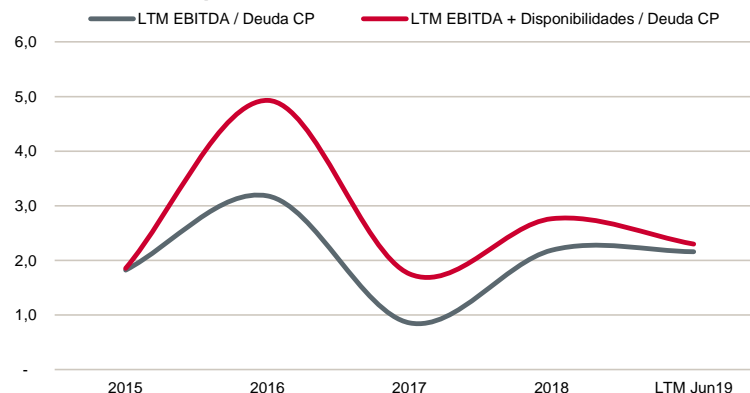
USD '000	2013	2014	2015	2016	2017	2018	LTM Jun19
EBITDA Operativo	4.077	8.169	3.683	5.962	5.531	12.553	12.139
Caja e Inversiones Corrientes	953	126	66	3.280	5.798	3.311	789
Deuda Corto Plazo	7.590	4.490	2.022	1.875	6.470	5.742	5.625
Deuda Largo Plazo	4.192	3.996	295	4.041	11.616	6.435	5.460

Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,5	1,8	1,8	3,2	0,9	2,2	2,2
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,7	1,8	1,9	4,9	1,8	2,8	2,3
Deuda Total / LTM EBITDA	2,9	1,0	0,6	1,0	3,3	1,0	0,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX estima que Satus Ager y Tecnoseeds presentarán una elevada generación de fondos libres que les permitirán reducir su endeudamiento y su dependencia a fuentes de liquidez externa en un contexto de mercado de crédito limitado.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX entiende que luego de la compra de Tecnoseeds por parte de Satus Ager, las operaciones conjuntas de ambas compañías presentan una incrementada flexibilidad financiera debido principalmente a una mayor generación de liquidez interna y menor dependencia a fuentes de financiamiento externo. Satus Ager ha mostrado históricamente una buena generación de fondos libres, mientras que Tecnoseeds ha demostrado tener acceso a los mercados de crédito y de capitales locales.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Tecnoseeds 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 Año Móvil 12 meses	NiIF jun-19 6 meses	NiIF 2018 12 meses	NiIF 2017 12 meses	NiIF 2016 12 meses	NiIF 2015 12 meses
	43,35	43,35	37,81	18,77	15,38	14,92
	41,46	38,97	27,58	16,57	15,68	14,35

Rentabilidad

EBITDA Operativo	503.264	338.787	346.223	91.623	93.484	52.855
Margen de EBITDA	29,4	31,7	27,2	15,4	22,0	14,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	50,0	20,1	51,2	18,1	8,5	19,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,1)	(28,3)	(9,0)	(30,3)	0,4	(0,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	34,2	47,4	39,2	15,3	11,3	7,0

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	18,5	16,1	18,1	14,0	3,3	6,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	12,4	18,1	9,3	9,3	8,5	5,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,8	1,3	1,4	0,7	2,3	1,3
FGO / Cargos Fijos	18,5	16,1	18,1	14,0	3,3	6,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	(2,0)	(0,3)	(1,3)	0,3	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de	(0,6)	(1,9)	0,2	(0,5)	1,6	0,3
FCO / Inversiones de Capital	(3,2)	(16,3)	0,1	(0,4)	1,4	1,4

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,6	0,8	0,7	2,5	2,5	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio /	1,0	0,7	1,3	3,7	1,0	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrim	0,9	0,7	1,0	2,5	0,4	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,0	0,7	1,3	3,7	1,0	0,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	0,9	0,7	1,0	2,5	0,4	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,7	8,0	6,3	4,6	17,4	19,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	50,7	50,7	47,2	35,8	31,7	87,3

Balance

Total Activos	2.005.758	2.005.758	1.906.306	1.094.190	734.863	497.438
Caja e Inversiones Corrientes	34.183	34.183	125.171	108.860	50.451	990
Deuda Corto Plazo	243.823	243.823	217.117	121.474	28.837	30.161
Deuda Largo Plazo	236.704	236.704	243.288	218.081	62.153	4.399
Deuda Total	480.527	480.527	460.405	339.554	90.990	34.560
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	480.527	480.527	460.405	339.554	90.990	34.560
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	2.194	22.269	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Pa	480.527	480.527	460.405	339.554	90.990	34.560
Total Patrimonio	1.021.807	1.021.807	854.749	422.149	332.315	282.505
Total Capital Ajustado	1.502.335	1.502.335	1.315.154	761.703	423.305	317.065

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	710.759	283.346	636.568	128.299	25.139	52.379
Variación del Capital de Trabajo	(870.695)	(522.531)	(620.343)	(176.212)	61.291	(21.953)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(159.935)	(239.185)	16.225	(47.913)	86.430	30.426
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(50.187)	(14.717)	(130.654)	(132.683)	(63.564)	(21.063)
Dividendos	(48.363)	(48.363)	0	0	(21.000)	(9.500)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(258.485)	(302.265)	(114.429)	(180.595)	1.866	(138)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	243.152	209.902	47.064	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	(0)	0
Variación Neta de Deuda	(20.710)	1.392	83.675	239.005	47.594	(2.278)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(36.043)	(90.971)	16.310	58.410	49.460	(2.416)

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.713.367	1.069.430	1.272.706	595.126	425.633	356.728
Variación de Ventas (%)	34,6	70,1	113,9	39,8	19,3	20,3
EBIT Operativo	377.777	268.538	260.763	48.659	57.141	29.994
Intereses Financieros Brutos	40.560	18.730	37.175	9.836	10.948	10.163
Resultado Neto	349.511	222.517	302.663	57.892	34.643	10.897

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- USD: Dólar estadounidense.
- LTM: últimos doce meses.

Anexo III. 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 **08 de noviembre de 2019** subió a la **Categoría A+(arg) desde A-(arg)** a la calificación del emisor de **Tecnoseeds 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público disponible en www.cnv.gob.ar:

- Balances hasta el 30/06/2019. Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.

Información privada de gestión provista por la compañía.

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 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 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.