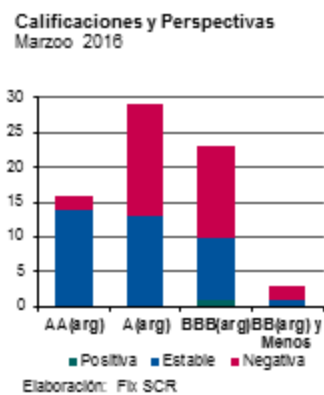
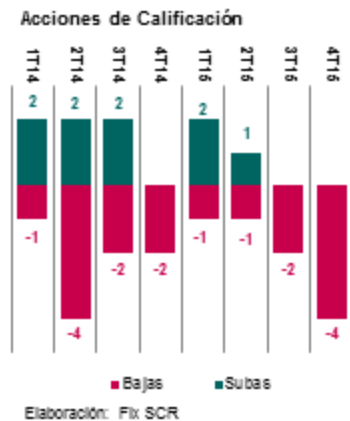
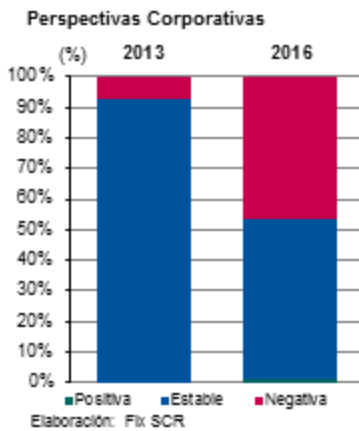


Perspectivas Corporativas

Viejos y nuevos desafíos; Perspectiva Estable en un entorno volátil.



Perspectiva crediticia estable predominará en los próximos 18 meses: Fix (afiliada de Fitch Ratings) espera una mayor estabilidad relativa en las calificaciones al año 2015, no obstante, se anticipa una alta volatilidad en los mercados durante 2016, vinculado con la dinámica de precios locales y la liquidez de los mercados de capitales. Entre los principales riesgos que identificamos se destacan los vinculados a tasa de interés, al nivel de actividad y a una eventual mayor apertura comercial. Estos riesgos se verán morigerados con mayor velocidad dependiendo del éxito de las medidas económicas destinadas a reducir el déficit fiscal y la inflación, y permitir la reinserción a los mercados internacionales de créditos.

Alcance del Informe: El presente informe abarca la perspectiva crediticia de los emisores calificados por Fix. De un total de 72 empresas con calificación pública, 46 de ellas poseen perspectiva estable, concentradas en las categorías AA y A y relacionadas mayormente con los sectores de Alimentos y Bebidas, Industrial, Electricidad, Petróleo y Gas y Agroindustria. En los últimos dos años el número de bajas de calificaciones sobrepasó a las subas en un ratio cercano a 2:1, en un ambiente de mayor presión gubernamental, reglas cambiantes, débil demanda privada, inflación de dos dígitos y difícil acceso a las divisas. Es esperable la reversión de esta tendencia en el mediano plazo ante la expectativa de cambios en la confianza del inversor.

Elevada Volatilidad en el Corto Plazo: Cambios positivos en la calificación soberana de Argentina podrían derivar en mayor flujo de capital ingresando al país y en fuertes correcciones en los mercados. Los diversos factores locales y externos podrían modificar tanto los precios relativos como el riesgo al que se encuentran expuestos los diferentes sectores corporativos. Asimismo, tanto el deterioro crediticio de algunos importantes socios comerciales, como un contexto prolongado de bajos precios de los commodities adicionarán incertidumbre y volatilidad al entorno operacional interno. Los niveles de actividad local continuarán presionados durante el año 2016 a la espera de un mayor acceso al financiamiento, de la normalización de la situación fiscal nacional y de las provincias, y de la contención de la inflación.

Cash Flow operacional continuará presionado: La flexibilidad operativa será un factor clave para contener costos y mantener el nivel de rentabilidad sin afectar significativamente la estructura de financiamiento. Fix utiliza como supuestos en sus escenarios base que los factores macroeconómicos como permanencia de alta inflación, incremento de tasas de interés real y estancamiento del nivel de la actividad, continuarán presionando el ingreso disponible y la demanda de bienes y servicios. Paralelamente, esperamos impacto adicional sobre los flujos de fondos por aumentos en la carga financiera de las empresas, persistencia de elevadas necesidades de capital de trabajo, y un contexto desfavorable en el frente externo.

Bajo riesgo de descalce de monedas: Fix estima que las empresas calificadas poseen en general un bajo riesgo de descalce de monedas, y esperamos que la fuerte devaluación del peso, provoque tan solo un deterioro temporal de los ratios de apalancamiento. Los emisores con deuda en moneda extranjera se concentran en las categorías AA y A de calificación, y suelen mantener una importante proporción de ingresos en dólares, o exhiben reducidos ratios de apalancamiento con deuda estructural en el largo plazo, y holgadas coberturas de intereses.

Analistas

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Gabriela Catri
 +54 11 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

Patricio Bayona
 +54 11 5235-8124
patricio.bayona@fixscr.com

Gabriela Curutchet
 +54 11 5235-8139
gabriela.curutchet@fixscr.com

Alejandro Kalogiannidis
 +54 11 5235-8139
alejandra.kalogiannidis@fixscr.com

Ursula Cassinerio
 +54 11 5235-8125
ursula.cassinerio@fixscr.com

Ming Huang
 +54 11 5235-8146
ming.huang@fixscr.com

Hernán Navarro
 +54 11 5235-8119
hernan.navarro@fixscr.com

Informes Relacionados

Criterios y definición de categorías de calificación disponibles en www.fixscr.com

Dashboard Sector Hidrocarburos: 2016/ ¿El principio del fin de los fondos inciso k? disponibles en www.fixscr.com

Informes de calificación disponibles en www.fixscr.com

Resumen

El presente informe cubre 72 empresas con calificaciones públicas en escala nacional y 9 sectores, de los cuales las perspectivas son mixtas a Mar'16. El cuadro a continuación muestra los principales riesgos identificados por Fix y el nivel de exposición de cada sector a los mismos.

Principales Riesgos Corporativos- Emisores Calificados

Grado de exposición	Riesgo de Tasa de Interés	Riesgo de descalce de moneda	Riesgo de nivel de actividad	Riesgo por Apertura Comercial	Riesgo de contraparte/Regulatorio
Petróleo y Gas	Bajo	Bajo	E&P Bajo Refinación Medio	Bajo	Medio
Electricidad	Bajo a medio	Bajo	Bajo	Bajo	Alto
Industria Agropecuaria	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Consumo Masivo	Alto	Bajo	Alto	Alto	Bajo
Alimentos y Bebidas	Bajo	Bajo	Medio	Medio	Bajo
Construcción	Medio a Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Alto
Bienes Raíces	Medio	Bajo	Alto	Bajo	Bajo
Industria Telecomunicaciones y medios	Bajo	Bajo	Medio	Alto	Bajo
	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Medio

Elaboración Fix SCR

Fix anticipa que los sectores que potencialmente sufrirán mayor presión en los próximos 12 meses serán 1) Construcción: Expuesto a riesgo contraparte gubernamental en un contexto de retraso en las cobranzas; 2) Bienes Raíces: Fuertemente condicionado por altos compromisos de obras; y 3) Consumo Masivo: Debido a su deteriorado perfil financiero. Una mejora en el acceso al financiamiento internacional por parte del Estado Nacional tendrá efectos positivos sobre Construcción, mientras que la disponibilidad de crédito hipotecario doméstico, beneficiaría a Bienes Raíces.

Perspectivas Corporativas Emisores Calificados

Sector	Perspectiva calificaciones	Situación Financiera Actual Emisores
Petróleo y Gas	Estable	Media a Fuerte
Electricidad	Estable	Media
Industria Agropecuaria	Estable	Débil
Consumo Masivo	Negativa	Débil
Alimentos y Bebidas	Estable	Fuerte
Construcción	Negativa	Media
Bienes Raíces	Negativa	Media
Industria Telecomunicaciones y medios	Estable	Fuerte
	Estable	Fuerte

Elaboración Fix SCR

Principales Emisores 2015

Emisor	Emisión (\$MM)	%Total Emisiones
1 YPF S.A.	28.411	66%
2 Pan American Energy	2.245	5%
3 Compañía General de Combustibles	1.249	3%
4 Axiom Energy Argentina S.A.	1.128	3%
5 Central Térmica Loma de la Lata	1.116	3%
6 Cresud S.A.C.I.F. y A.	749	2%
7 Telecom Personal S.A.	721	2%
8 Ragnsa S.A.	529	1%
9 ARCOR S.A.I.C.	500	1%
10 Petrolera Pampa S.A.	490	1%

Principales Emisores 2014

Emisor	Emisión (\$MM)	%Total Emisiones
1 YPF S.A.	11.844	51%
2 Transportadora de Gas del Sur S.A.	1.993	9%
3 Mastellone Hnos. S.A.	1.630	7%
4 Pan American Energy Suc. Argentina	890	4%
5 Petrolera Pampa S.A.	725	3%
6 Axiom Energy Argentina S.A.	600	3%
7 ARCOR S.A.I.C.	500	2%
8 Cresud S.A.	456	2%
9 Quilokfood S.A.	436	2%
10 Central Térmica Loma de la Lata S.A.	402	2%

Fuente: Comisión Nacional de Valores

Durante el año 2015 la mayoría de las compañías calificadas exhibieron un deterioro de los principales índices crediticios, destacándose un aumento en el endeudamiento y una reducción en la liquidez. Agroindustria y Petróleo y Gas se constituyen como los sectores más afectados, no obstante la fuerte devaluación del primer trimestre de 2016 y la quita de retenciones a algunos commodities contribuirían a cierta recuperación, aunque mitigado por la coyuntura de precios internacionales anémicos.

Indicadores Crediticios por Categoría	AA		A		BBB		TOTAL	
Indicador*	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Deuda Financiera Total / EBITDA	1,81x	1,02x	2,34x	2,24x	2,00x	1,75x	2,04x	1,69x
Deuda financiera Corto Plazo / Deuda Total	0,40x	0,36x	0,55x	0,52x	0,77x	0,75x	0,66x	0,59x
EBITDA/ Intereses financieros	5,71x	8,78x	2,74x	3,08x	1,89x	1,88x	2,85x	2,80x
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Financiera Total	59%	57%	19%	24%	0%	0%	18%	23%
Efectivo y equivalentes / Deuda Financiera Corto Plazo	0,85x	0,83x	0,45x	0,43x	0,14x	0,20x	0,39x	0,53x

Elaboración Fix SCR *Mediana Categoría de calificación- Datos Sep'15 LTM y Dic'14 LTM

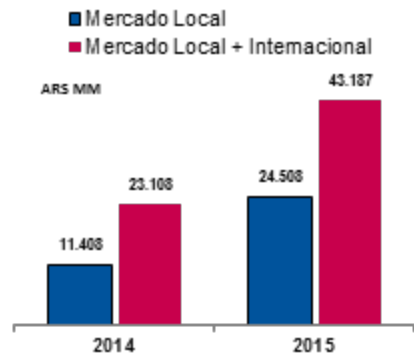
Dado un contexto de alta volatilidad para los próximos 6 meses, la posición de liquidez será el factor principal a ser monitoreado. En el corto plazo esperamos que la presión sobre los flujos de fondos se vea mitigada por bajos niveles de inversión, con gran parte de los proyectos demorados a la espera de la redefinición de las políticas económicas locales y regionales. En general, las compañías calificadas en A y AA mantienen una fuerte flexibilidad para recortar inversiones, y exhiben un mayor control sobre el capital de trabajo. El acceso a financiamiento externo junto con mayor inversión extranjera, podría revertir esta tendencia.

Mercado de Capitales

El acceso al mercado global de crédito para la mayoría de las empresas se ha endurecido en los últimos años vis a vis el deterioro económico y financiero macroeconómico local. El mercado de capitales doméstico local evidenció un importante nivel de actividad durante 2015, concentrado mayormente en el sector de Petróleo y Gas. Si bien esto no satisface las necesidades de una economía en crecimiento, varias empresas han logrado refinanciar parcialmente su deuda con plazos cercanos a los 2,5 años.

Durante el año 2016, estimamos que el mercado de capitales doméstico mostrará niveles similares al año anterior. Un menor grado de intervención gubernamental como las recientes modificaciones al Inciso K, podría derivar en *Flight to Quality*. Un flujo significativo de capitales provenientes del exterior permitiría a las empresas de mayor envergadura desarrollar planes de crecimiento y refinanciar sus pasivos con vencimiento en 2017/18, y liberaría, a su vez, liquidez en el mercado interno para las empresas medianas.

Emisiones ONs Sector Corporativo



Fuente: Comisión Nacional de Valores

Petróleo y Gas

Empresa	Calificación	Perspectiva
Andes Energía Pbc	2 (acciones)	NA
AVON S.A.	AA- (arg)	Estable
Compañía General de Combustible S.A.	AA- (arg)	Estable
Medanito S.A.	A+ (arg)	Estable
Pan American Energy LLC		
Suc. Argentina	AA+ (arg)	Estable
Petrolera Pampa S.A.	BBB+ (arg)	Positiva
Petroquímica Comodoro		
Rivadavia S.A.	A+ (arg)	Estable
Roch S.A.	BBB (arg)	Negativa
YPF S.A.	AA (arg)	Estable

Generación Eléctrica

Empresa	Calificación	Perspectiva
Albanesi S.A.	A (arg)	Estable
Capex S.A.	A (arg)	Negativa
Central Puerto S.A.	A+ (arg)	Estable
Central Térmica Güemes S.A.	A (arg)	Estable
Central Térmica Loma de la Lata S.A.	A- (arg)	Estable
Central Térmica Rocas S.A.	BBB (arg)	Estable
Generación Frías S.A.	BBB+ (arg)	Estable
Generación Mediterránea S.A.	A (arg)	Estable
Genneta S.A.	A- (arg)	Negativa

Industria Energética (Petróleo, Gas Natural y Electricidad): Señales de menor interferencia gubernamental

Petróleo y Gas

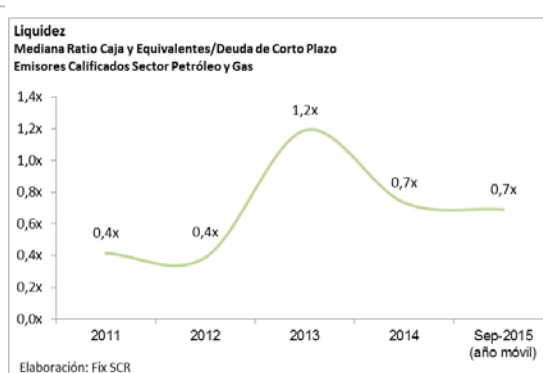
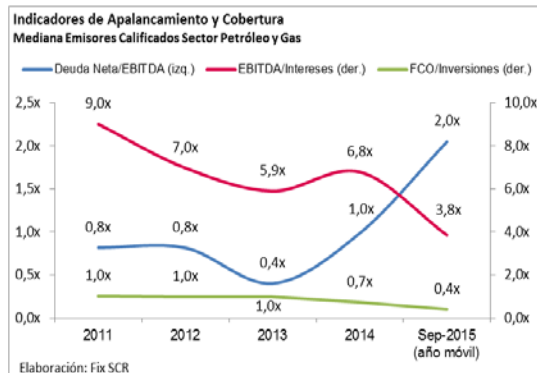
La nueva administración ha adoptado ciertas medidas que marcan una tendencia hacia la desregulación del sector hidrocarburífero. En un contexto de precios desafiante para la rentabilidad del negocio y la ejecución de los planes de inversión, creemos que la calidad crediticia de las empresas calificadas de la industria variará en función de la escala e integración de sus operaciones. A su vez, consideramos que la evolución del tipo de cambio real y el acceso al crédito serán los factores de mayor incidencia en la ecuación económico-financiera de las compañías.

Ante la expectativa de que se mantengan los planes de estímulo a la producción de gas natural con el objeto de reducir el nivel de importaciones, y dado el reciente recorte en los precios del crudo en boca de pozo, Fix estima que los productores continuarán direccionando sus esfuerzos de explotación y el flujo de inversiones mayormente hacia el segmento de gas. Por otro lado, entendemos que las empresas exportadoras de petróleo continuarán dependiendo de subsidios especiales que le otorguen viabilidad económica a sus operaciones internacionales en el contexto actual de precios deprimidos. En el segmento de refinación, el escenario de costos crecientes en moneda local por efecto del salto devaluatorio del peso presionaría los márgenes de refinación, afectando principalmente a los jugadores de menor escala.

Las principales variables cuya evolución podría incidir sobre las calificaciones del sector serán el precio de los hidrocarburos, con incidencia sobre el grado de apertura comercial y el alcance de los subsidios, y la devaluación del peso como principal factor exógeno con efecto sobre la rentabilidad.

En el actual escenario bajista de precios se espera que se resientan los planes de inversión en el corto plazo. Sin embargo, una apertura a los mercados internacionales de deuda para emisores argentinos permitiría revertir dicha situación y refinanciar ciertos pasivos, a la vez que resultaría en una mayor actividad de fusiones y adquisiciones. La fase de expansión que transitó el sector en los últimos años, evidenció una tendencia de mayor endeudamiento en las empresas calificadas. No obstante, en general aún presentan una estructura de capital algo robusta, holgadas coberturas de intereses y un adecuado perfil de liquidez. La excepción a esta coyuntura son aquellos productores con baja participación de mercado, escasa diversificación de activos y elevado riesgo operacional, que han adoptado una política de crecimiento agresiva.

Por otra parte, tras la liberalización del mercado cambiario (dic' 2015), la moneda sufrió una pérdida de valor significativa que afectó la estructura de capital de las entidades del sector por revalúo de sus pasivos en dólares. Monitorearemos de cerca las implicancias de posibles incumplimientos de compromisos financieros derivados del mayor endeudamiento en pesos al cierre del pasado ejercicio.



Electricidad

El sector exhibe perspectiva estable ante las recientes resoluciones focalizadas en reducir el déficit operacional de CAMMESA que reflejan una tendencia hacia una menor discrecionalidad e interferencia gubernamental. Además, las generadoras podrían ver cierta corrección del precio spot en los próximos meses. Si bien hay signos de desregulación, se prevé que una reforma integral del sector se implementará a partir de 2017, con implicancias positivas para las compañías con centrales eficientes y con acceso al gas. Durante 2016 no se esperan inversiones significativas, a pesar de algunas iniciativas privadas en mejorar la eficiencia o relacionadas con proyectos de energía renovable.

Siete de los nueve emisores calificados por Fix poseen contratos de largo plazo con precios fijos en dólares con CAMMESA, fundamentalmente con pagos de potencia. Los mismos están apoyados en una adecuada trayectoria operativa y contratos de mantenimiento con proveedores de la tecnología. En este sentido, el faltante de gas, en una industria subsidiada, actúa como limitante para celebrar contratos de largo plazo por parte del sector industrial. Los contratos en firme de compra-venta de gas natural son inmateriales desde que CAMMESA continua administrando el despacho y asignación de gas al sector eléctrico.

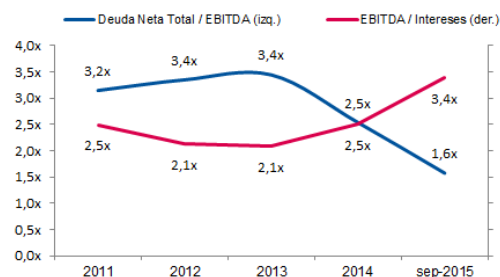
Emisores Calificados Sector Eléctrico

Emisor	Calificación	% de Ingresos por contratos	Eficiencia centrales	Acceso al gas propio o del grupo	Riesgo de descalce de monedas
Central Térmica Güemes S.A.	A	60%	Media	Si	Bajo
Capex S.A.	A	0%	Alta	Si	Alto
Central Puerto S.A.	A+	0%	Media	No	Bajo
Central Térmica Loma de la Lata S.A.	A-	75%	Alta	Si	Bajo
Central Térmica Roca S.A.	BBB+	90%	Media	Si	Bajo
Generación Frías S.A.	BBB+	91%	Media	Si	Bajo
Generación Mediterránea S.A.	A	53%	Media	Si	Bajo
Genneia S.A.	A-	95%	Baja	No	Bajo

Elaboración Fix SCR

Durante 2016 la capacidad crediticia de las generadoras continuará siendo sólida, con buena generación de fondos y adecuado endeudamiento rondando los niveles de septiembre 2015. En un sistema tendiente a las desregulación y a mejorar la eficiencia, la alta proporción de gas importado y los precios locales de gas en alza podrían aumentar la volatilidad del precio de generación. En los últimos años las compañías pudieron reducir su endeudamiento al beneficiarse de las sucesivas actualizaciones tarifarias, y en ciertos casos, incrementar su capacidad instalada con financiamiento proveniente de CAMMESA.

Indicadores de Apalancamiento y Cobertura
Promedio Emisores Calificados Sector Eléctrico



Elaboración: Fix SCR

Liquidez
Promedio Ratio Caja y Equivalentes/Deuda de Corto Plazo
Emisores Calificados Sector Eléctrico



Elaboración: Fix SCR

Industria Agropecuaria

Empresa	Calificación	Perspectiva
Agrofina S.A.	A- (arg)	Negativa
Alianza Semillas S.A.	BBB- (arg)	Estable
Asociados Don Mario S.A.	A+ (arg)	Estable
Inversora Juramento S.A.	BBB+ (arg)	Estable
Ledesma S.A.A.I.	A+ (arg)	Estable
LIAG Argentina S.A.	BBB+ (arg)	Estable
Los Grobo Agropecuaria S.A.	A- (arg)	Negativa
MSU S.A.	BBB+ (arg)	Estable
Rizobacter S.A.	A- (arg)	Estable

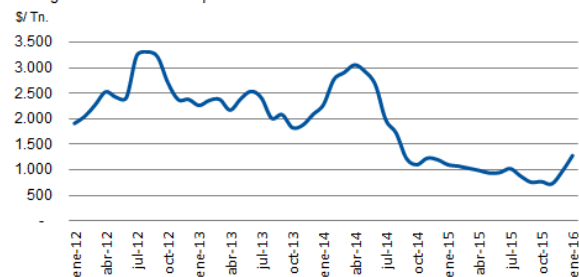
Industria Agropecuaria: Persistencia de elevado apalancamiento

En años recientes las compañías de la industria agropecuaria estuvieron expuestas al impacto negativo de la interferencia gubernamental. Fix entiende que la decisión del nuevo gobierno de eliminar los derechos de exportación para los productores agrícolas, excepto en soja que disminuyó un 5% (30% poroto de soja, 27% harina y aceite), la eliminación del sistema de ROEs regresando a la DJVE y la eliminación del cepo cambiario sumado a la devaluación del peso, configuran un entorno operacional más amigable para las compañías del sector.

Si bien la devaluación podría significar una mejora en los márgenes de rentabilidad de los productores, Fix entiende que esto no mitiga el riesgo de precios y la volatilidad propias de la actividad agropecuaria. En efecto, considerando los elevados niveles de existencias a nivel global, los precios podrían encontrarse bajo presión. Esto podría morigerar el impacto positivo de la devaluación sobre el flujo de fondos de las compañías del agro.

Precio Real Soja

Chicago Board of Trade a pesos de Enero 2012



Elaboración Fix SCR, Fuente: FMI, IPC Ciudad de Buenos Aires, BCRA

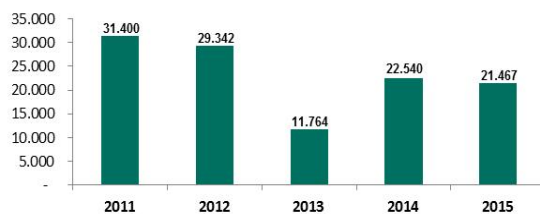
Fix espera que los cambios derivados del nuevo contexto operativo lleguen hacia el segundo semestre de 2016, ya que la primera mitad del año se encuentra relativamente determinada por las decisiones de siembra y ventas asociadas ya realizadas tomadas hasta el momento. Los principales desafíos del sector en 2016 estarán relacionados con la evolución de la inflación, que podría erosionar la competitividad cambiaria, y la capacidad de las empresas de recomponer sus estructuras de capital que actualmente se encuentran apalancadas producto de las últimas dos campañas, en un contexto de altas tasas de interés. Fix considera que la tolerancia a la deuda de las empresas del sector es menor que en otros sectores que presentan mayor certeza y estabilidad de flujos.

Inventarios de Rápida Realización (al cierre del año fiscal)

Mediana de IRR de Emisores Calificados

Sector Industria Agropecuaria

USD 000

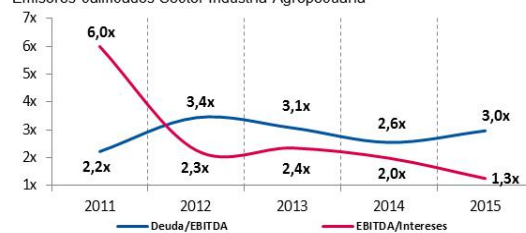


Elaboración: Fix SCR

Indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses

Mediana Ratios Deuda/EBITDA y EBITDA/Intereses

Emisores calificados Sector Industria Agropecuaria



Elaboración: Fix SCR

Consumo Masivo

Empresa	Calificación	Perspectiva
Ángel Estada y Cia. S.A.	A2 (arg)	Alerta Neg.
Big Bloom S.A.	BBB (arg)	Negativa
CARSA S.A.	A2 (arg)	NA
Cosas Nuestras S.A.	BBB (arg)	Negativa
DISAL S.A.	A- (arg)	Estable
Gémoldi S.A.	BBB+ (arg)	Estable
S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia	1 (acciones)	NA
Santiago Sáenz S.A.	A2 (arg)	NA

Alimentos y Bebidas

Empresa	Calificación	Perspectiva
Aroor SA/IC	AA+ (arg)	Estable
Molinos Río de la Plata S.A.	AA- (arg)	Estable
OVOPROTS.A.	BBB+ (arg)	Estable
Regional Trade S.A.	A3 (arg)	NA
San Miguel S.A.	A+ (arg)	Estable

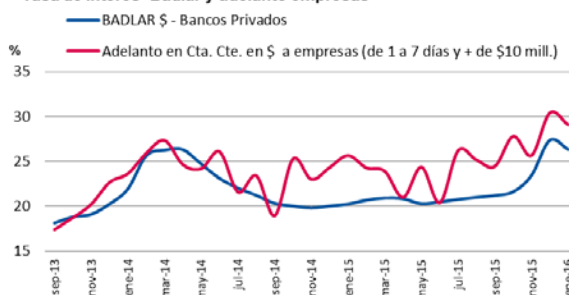
Consumo Masivo, Alimentos y Bebidas: Estrategias diferenciadas

Consumo Masivo

La perspectiva negativa de los emisores calificados del sector Consumo Masivo se fundamenta en expectativas de una retracción del consumo durante 2016 que generará mayor presión sobre el sector y aumentará los niveles de competencia entre las compañías. Dado este entorno, y ante la posibilidad de la incorporación de competidores extranjeros, la capacidad de las compañías de trasladar los incrementos de costos a precios de venta, se verá erosionada en el presente año.

Los principales factores de riesgo sobre el sector radican en (1) aumento de tasa de interés junto con el impacto en el nivel de ventas, por su condicionamiento en las decisiones de consumo de las familias, (2) elevada exposición a volatilidad macroeconómica por erosión esperada en el ingreso disponible y su impacto directo sobre el gasto discrecional, y en menor medida, (3) amenaza de apertura comercial y mayores niveles de competencia de firmas proveniente del exterior. Aquellas compañías con perspectiva estable presentan sólidas métricas crediticias que reducen su exposición a los mencionados riesgos.

Tasa de Interés- Badlar y adelanto empresas

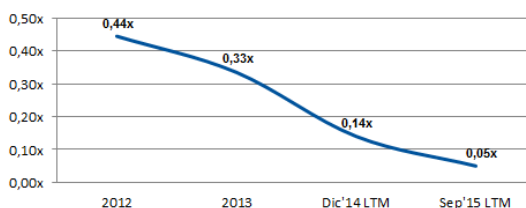


Elaboración: BCRA

Las empresas del sector enfocadas a la comercialización de productos de indumentaria y electrodomésticos, exhiben en general una débil situación financiera. En los últimos años, la anémica generación de fondos internos por la demanda deprimida, elevados costos financieros y altos niveles de competencia, junto con mayores necesidades de capital de trabajo, han contribuido a un creciente deterioro de la posición de liquidez y de cobertura de intereses de las empresas referidas.

Liquidez

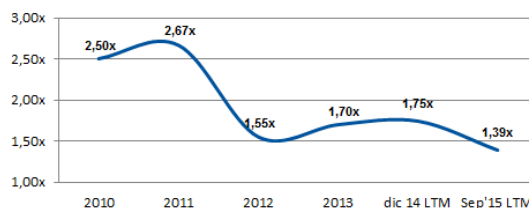
Mediana Ratio Caja y equivalentes/Deuda de Corto Plazo
Emisores calificados
Sector Consumo Masivo



Elaboración: Fix SCR

Cobertura de Costos Financieros

Mediana Ratio EBITDA/Intereses
Emisores calificados
Sector Consumo Masivo



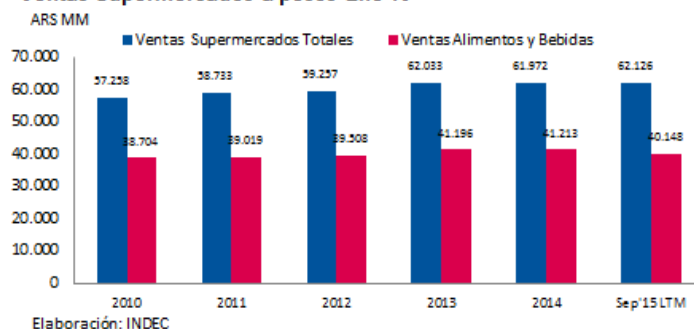
Elaboración: Fix SCR

Alimentos y bebidas

Las empresas calificadas del sector Alimentos y Bebidas se encuentran bien preparadas para enfrentar los desafíos que presentarán los próximos doce meses dado su sólido perfil financiero. Fix anticipa posibles fusiones y adquisiciones en 2016-2017, continuando con la tendencia observada en 2015, luego de una etapa de ajuste de costos y desendeudamiento.

Las empresas del sector Alimentos y Bebidas presentan en general un perfil operativo fuerte derivado de un amplio portafolio de productos y baja elasticidad de demanda, lo cual mitiga el riesgo de enfrentarse a un contexto recesivo e inflacionario. De todas formas, un escenario de fuerte reducción del ingreso disponible podría implicar una migración de la demanda de primeras a segundas marcas con menores márgenes de rentabilidad. En menor medida, el ingreso de empresas multinacionales o una estrategia de mayor agresividad comercial de las ya establecidas, elevaría el nivel de competencia del sector presionando los actualmente altos márgenes de rentabilidad.

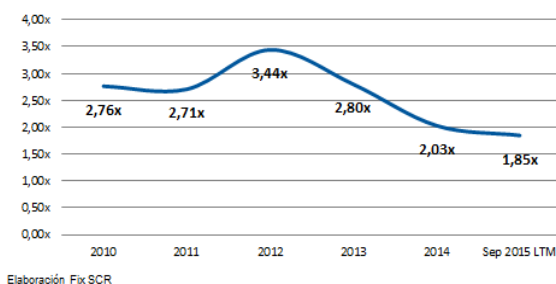
Ventas Supermercados a pesos Ene'10



El perfil financiero de las empresas calificadas en este sector se fortaleció en los últimos años basado en una fuerte generación de fondos. Las compañías no solo han logrado transferir el aumento de costos a precios, sino que también han demostrado una considerable capacidad para incrementar de forma constante sus ratios de rentabilidad. En este sentido, desde 2012 se ha observado una fuerte propensión por parte de las empresas al desapalancamiento, reduciendo en particular su exposición a riesgo de descalce de moneda.

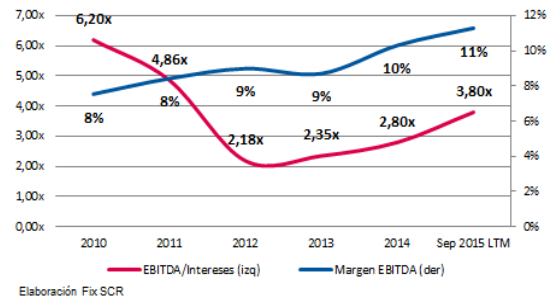
Apalancamiento

Mediana Ratio Deuda/EBITDA de Emisores calificados
 Sector Alimentos y Bebidas



Rentabilidad y Cobertura de Costos Financieros

Mediana Margen EBITDA y Ratio EBITDA/ Intereses
 Emisores calificados Sector Alimentos y Bebidas



Construcción		
Empresa	Calificación	Perspectiva
Bento Roggio e Hijos S.A.	A-(arg)	Negativa
Compañía Latinoamericana de Inf. & Serv. S.A.	A-(arg)	Negativa
Electroingeniería S.A. Integración Eléctrica	A-(arg)	Negativa
Sur Argentina S.A.	A2(arg)	NA
José Castellone		
Construcciones Civiles S.A.	A-(arg)	Negativa
Milic S.A.	A-(arg)	Negativa
ODS S.A.	A-(arg)	Negativa
Rovella Carranza S.A.	A(arg)	Negativa

Bienes Raíces		
Empresa	Calificación	Perspectiva
Consultato S.A.	AA(arg)	Estable
CRESUD S.A.C.I.F. y. A.	AA-(arg)	Estable
GAIA S.A.	BBB-(arg)	Negativa
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	AA-(arg)	Estable
Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)	AA-(arg)	Estable
TOLTA S.A.	BBB(arg)	Negativa

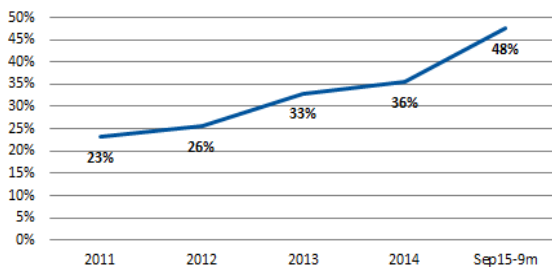
Construcción y Bienes Raíces: Trayectoria sólida, futuro incierto a la espera de mayor financiamiento

Construcción

La perspectiva negativa de las compañías calificadas en la industria de Construcción concentradas en obra pública refleja expectativas de deterioro de sus métricas crediticias durante 2016 en un contexto de transición política. En este sentido, esperamos que aquellas condiciones tales como retrasos en la redeterminaciones de precios y atrasos en los pagos por parte de entidades públicas, que han afectado fuertemente el perfil crediticio de las empresas durante 2014 y 2015, continúen durante gran parte del corriente año, mejorando en 2017.

Los principales factores de presión sobre el sector radican en (1) fuerte riesgo de contraparte por ausencia tanto de mecanismos automáticos de redeterminación de precios, como de financiamiento de la obra pública por parte del Estado Nacional y Provincial y (2) aumento de riesgo de tasa. Asimismo, el acceso a crédito internacional del gobierno cambiará el patrón de financiamiento de proyectos de los últimos años, reduciendo los niveles de deuda estructural asumidos por las compañías.

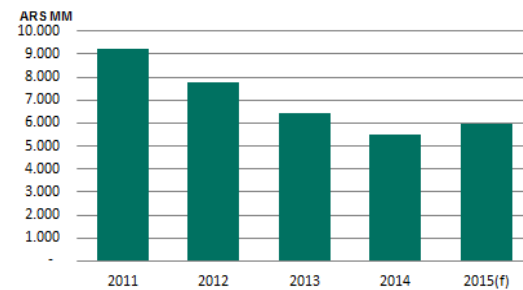
Variación Cuentas por Cobrar-
Promedio Cuentas por cobrar netas de anticipos / Ventas emisoras calificadas Sector Construcción



Elaboración Fix SCR

Evolución Ingresos por Ventas a precios constantes

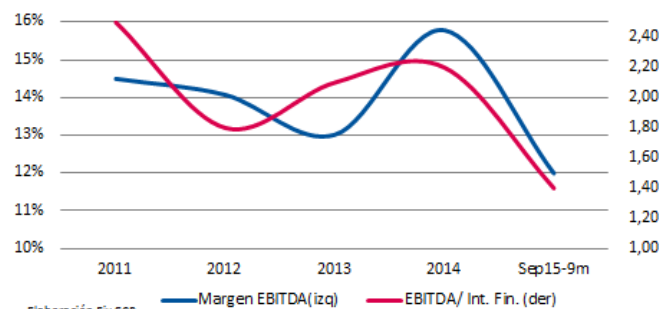
(Precios 2011)
Ventas Totales emisoras calificadas Sector Construcción



Elaboración Fix SCR- Secretaría de Energía

Fix observa que las empresas calificadas del sector Construcción presentan una actual situación financiera deteriorada en comparación a periodos anteriores. La débil generación de caja por mayores requerimiento de capital de trabajo y la baja en los márgenes de rentabilidad, imponen una restricción al crecimiento de las empresas del sector, aunque esperamos una gradual reversión en los meses subsiguientes.

Rentabilidad y Cobertura de Intereses
Mediana Emisoras calificadas Sector Construcción



Elaboración Fix SCR

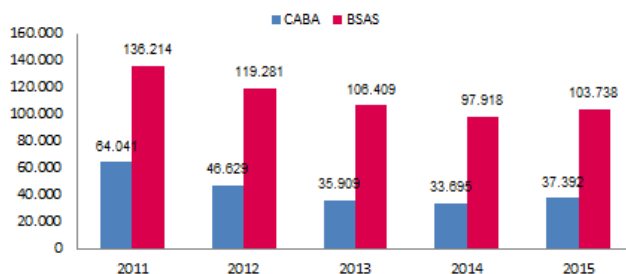
Bienes Raíces

La perspectiva negativa de las compañías calificadas en el sector Bienes Raíces, particularmente relacionadas con el desarrollo inmobiliario en el país, incorpora expectativas de mayor presión sobre los flujos de fondos durante el corriente año.

A pesar de la normalización en el mercado de cambios, los principales desafíos de las empresas provienen de un contexto macroeconómico aún adverso, escaso crédito hipotecario y un reducido margen de posponer el avance de obra, dados los compromisos de entrega asumidos y el bajo ritmo de construcción realizado durante 2015. De todas formas, el acceso del Gobierno Nacional al mercado de créditos internacional podría repercutir en una sustancial mejora en el nivel de demanda, motivada por aumentos de créditos hipotecarios, y de financiamiento de hard costs, mediante créditos direccionados a aumentar la oferta inmobiliaria.

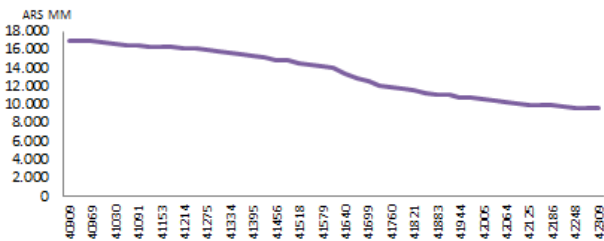
Las empresas dedicadas al desarrollo inmobiliario poseen una alta exposición al ciclo económico, y son fuertemente afectadas por persistencia de expectativas devaluatorias junto con la falta de previsibilidad económica en el corto plazo, en un ámbito de reducción en el ingreso disponible y de bajos niveles de crédito hipotecario. En este contexto, algunas empresas podrían verse en la necesidad de presionar sus ventas para financiar pasivos, comprometiendo sus niveles de rentabilidad. Asimismo, ante expectativas de flujos de fondos libres que deberán ser financiados con endeudamiento, el aumento en la tasa de interés real se constituye como un potencial riesgo para dichas compañías. Similarmente, este factor se potencia en el caso de empresas que adicionalmente financian a sus clientes a largo plazo.

Escrituras de Compraventa- CABA/ Bs.As.



Elaboración Fix SCR- Colegio de Escribanos CABA, Colegio de Escribanos Provincia de Bs.As.

Saldo de Prestamos Hipotecarios para Vivienda (a precios Ene-12)



Elaboración Fix- BCRA, IPC CABA

Fix observa que el nivel de actividad de las empresas calificadas del sector, con la excepción de Consultatio y empresas del grupo IRSA, que escapan de las dinámicas mencionadas por su baja exposición al mercado local y por la madurez de su negocio respectivamente, ha continuado con su tendencia a la baja, y afectado la generación interna de fondos. De todas formas, la estrategia adoptada por las empresas de reducir el nivel de avance de obra, aunque comprometiendo el flujo de fondo de 2016, ha repercutido en una mejora en el flujo de fondos libres durante 2015.

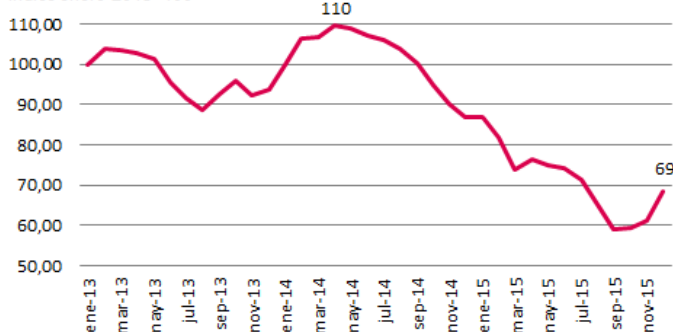
Industria	Empresa	Calificación	Perspectiva
Industria	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	AA+(arg)	Negativa
	Aznor S.C.A.	A+(arg)	Estable
	Celulosa Argentina S.A.	A(arg)	Estable
	Pertum S.A.de C. y M.	A(arg)	Negativa
	Meranol S.A.C.I.	A-(arg)	Estable
	Siderar S.A.I.C.	AA+(arg)	Estable

Sector Industrial: Mercado interno mitiga riesgo de precios externo

Se prevé que las compañías calificadas en el sector Industrial continúen manteniendo durante 2016 un sólido perfil financiero y una fuerte generación interna de fondos en un contexto de limitados planes de expansión. En este sentido, esperamos cierto grado de proteccionismo, por ejemplo automotriz y siderurgia, que aisle a las empresas de la coyuntura internacional de precios deprimidos y exceso de oferta especialmente proveniente de Brasil, tal como ocurrió en los últimos años.

El principal riesgo que enfrenta el sector proviene del mercado externo, ya sea a través de la coyuntura de precios de *commodities* deprimidos, o mediante la amenaza de un mayor grado de apertura comercial. A pesar de la fuerte devaluación de la moneda local en dic'15, Argentina mantiene un considerable atraso cambiario en relación a Brasil, principal socio comercial, y en consecuencia las empresas domésticas se enfrentan a una estructura de costos superior, lo que las expone a una mayor debilidad en el caso de eliminación o reducción de la política proteccionista. Asimismo, en el caso de la industria siderúrgica y de aluminio, a pesar de que Siderar y Aluar presentan una eficiente estructura de costos en términos globales, la amenaza proviene de la política de *dumping* por exceso de oferta mayormente de China, y de caída de demanda de Brasil, respectivamente.

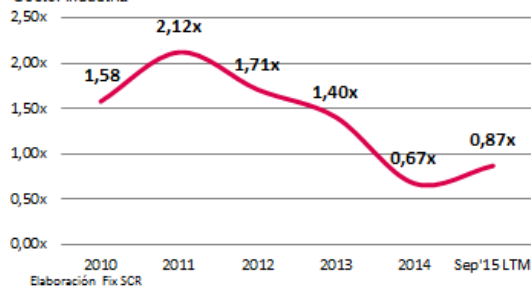
Tipo de Cambio Real ARS/BRL
Índice enero-2013=100



Elaboración FixSCR-BCRA, IPCCABA

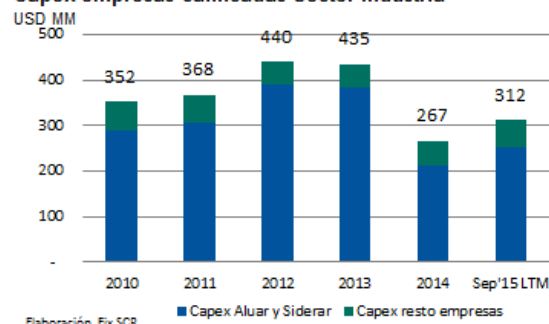
Fix observa que las empresas calificadas del sector Industrial presentan una situación financiera actual fuerte, caracterizada por un bajo nivel de endeudamiento, ratios de rentabilidad históricamente altos y elevada liquidez. En los últimos años, Aluar y Siderar han completado sus importantes planes de crecimiento en 2013, y desde entonces su fuerte generación interna de fondos ha contribuido al desapalancamiento, mientras que el resto de las empresas en general han mantenido niveles constantes de inversiones.

Evolución Apalancamiento
Mediana ratio Deuda/ EBITDA Emisores calificados Sector Industria



Elaboración Fix SCR

Capex empresas calificadas Sector Industria



Elaboración Fix SCR

Telecomunicaciones y Medios

Empresa	Calificación	Perspectiva
Grupo Clarín S.A.	1 (acciones)	Alerta Neg.
Telecom Argentina S.A.	AA+(arg)	Estable
Telecom Personal S.A.	AA+(arg)	Estable

Telecomunicaciones: Proyecto 4G marca el ritmo de las inversiones

La perspectiva estable de las compañías calificadas en el sector Telecomunicaciones y medios se basa en sus sólidas métricas crediticias y fuerte generación de fondos. En el caso de Grupo Clarín, la alerta negativa se fundamenta en el posible impacto que podría tener el plan de adecuación a la Ley 26.522 de Servicios de Comunicación Audiovisual (“Ley de Medios”) y el posterior decreto 267/2015. Cabe destacar que con los recientes cambios introducidos por el decreto, es probable que el plan de adecuación termine siendo más flexible que el originalmente presentado.

Una amenaza que podrían enfrentar tanto Telecom como Grupo Clarín, mediante su reciente adquisición de Nextel, se encuentra asociado a los desafíos que implicaría la entrada de un nuevo prestador de telefonía móvil tal como fue previsto en el pliego de licitación de espacio radioeléctrico. De todas formas, en el corto plazo no prevemos que esto suceda dada la fuerte barrera de entrada que el nivel de inversión requerido presupone.

Resultado Licitación Licencias 3G y 4G

Lote	Servicio	Precio Base		Monto Ofertado (USD MM)
		(USD MM)	Empresa	
1*	3G y 4G	506		
2	3G	45	Telecom Personal S.A.	45
3	3G	44	AMX Argentina S.A.	44
4	3G	5	AMX Argentina S.A.	5
5	3G	5	Telecom Personal S.A.	5
6	3G	6	Telecom Personal S.A.	6
7	3G	3	AMX Argentina S.A.	3
8	4G	481	Telecom Personal S.A.	602
9	4G	485	AMX Argentina S.A.	590
10	4G	386	Telefonica Moviles Argentina S.A.	428

* Lote reservado en subasta para nuevo entrante

Fuente: Secretaría de Comunicaciones.

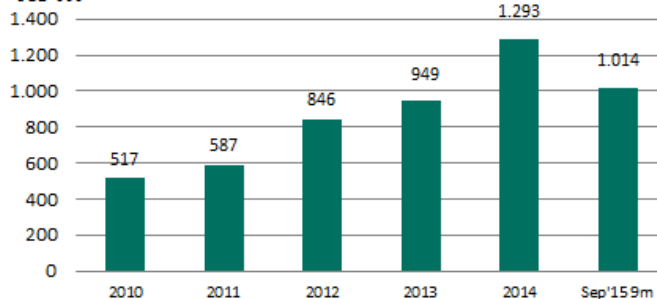
Telecomunicaciones continuará siendo uno de los sectores con mayor dinamismo en el país como consecuencia de constantes cambios tecnológicos. Los proyectos de cobertura 4G y 3G implicarán para las empresas elevados niveles de inversiones y financiamiento externo, aunque la calidad crediticia de las compañías no se vería afectada debido a un nivel de endeudamiento actual reducido, y la probada generación interna de fondos.

Evolución Capex

Inversiones de capital total empresas calificadas Sector

Telecomunicaciones

USD 000



Elaboración FixSCR

Emisor Corporativo	Sector	Analista Principal	Rating Publico	Perspectiva
Agrofina S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	A-(arg)	Negativa
Albanesi S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Alianza Semillas S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	BBB-(arg)	Estable
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	Industria	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Negativa
Andes Energia Plc	Petróleo y Gas	Gabriela Curutchet	Acciones 2	NA
Ángel Estrada y Compañía S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	Corto Plazo A2(arg)	Alerta Negativa
Arcor S.A.I.C.	Alimentos y Bebidas	Gabriela Catri	AA+(arg)	Estable
Asociados Don Mario S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	A+(arg)	Estable
Atanor S.C.A.	industria	Alejandro Kalogiannidis	A+(arg)	Estable
Axion Energy Argentina S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	AA+(arg)	Estable
Benito Roggio e Hijos S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	A(arg)	Negativa
Big Bloom S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	BBB(arg)	Negativa
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	Servicios Públicos	Ming Huang	B(arg)	Negativa
Capex S.A.	Electricidad	Patricio Bayona	A(arg)	Negativa
Carsa S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	Corto Plazo A2(arg)	NA
Celulosa Argentina S.A.	industria	Gabriela Catri	A(arg)	Estable
Central Puerto S.A.	Electricidad	Patricio Bayona	A+(arg)	Estable
Central Térmica Güemes S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Central Térmica Loma de la Lata S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	A-(arg)	Estable
Central Térmica Roca S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	BBB(arg)	Estable
Compañía General de Combustibles S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	AA-(arg)	Estable
Compañía Latinoamericana de Infraestructura & Servicios S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	A(arg)	Negativa
Consultatio S.A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	AA(arg)	Estable
Cosas Nuestras S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	BBB(arg)	Negativa
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	AA-(arg)	Estable
Disal S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	A-(arg)	Estable
Electroingeniería S.A.	Construcción	Patricio Bayona	A-(arg)	Negativa
Ferrum S.A.de C. y M.	industria	Alejandro Kalogiannidis	A(arg)	Negativa
Gama S.A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	BBB+(arg)	Negativa
Generación Frías S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	BBB+(arg)	Estable
Generación Mediterránea S.A.	Electricidad	Gabriela Curutchet	A(arg)	Estable
Genneia S.A.	Electricidad	Patricio Bayona	A-(arg)	Negativa
Grimoldi S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	BBB+(arg)	Estable
Grupo Clarín S.A.	Telecomunicaciones y med	Gabriela Catri	Acciones 1	Alerta Negativa
Integración Eléctrica Sur Argentina S.A.	Construcción	Patricio Bayona	Corto Plazo A2(arg)	NA
Invap S.E.	Bienes de Capital	Alejandro Kalogiannidis	A-(arg)	Estable
Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A.	Servicios Públicos	Ming Huang	D(arg)	NA
Inversora Juramento S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	BBB+(arg)	Estable
IRSA Inversiones y Representaciones S.A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Estable
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Estable
José Cartellone Construcciones Civiles S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	A-(arg)	Negativa
Ledesma S.A.A.I.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	A+(arg)	Estable
Liang Argentina S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	BBB+(arg)	Estable
Los Grobos Agropecuaria S.A	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	A-(arg)	Negativa
Medanito S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	A+(arg)	Estable
Meranol S.A.C.I.	Industria	Ursula Cassinerio	A-(arg)	Estable
Millic S.A.	Construcción	Ursula Cassinerio	A-(arg)	Estable
Molinos Río de la Plata S.A.	Alimentos y Bebidas	Gabriela Catri	AA-(arg)	Estable
MSU S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	BBB+(arg)	Estable
ODS S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	A-(arg)	Negativa
Ovoprot International S.A.	Alimentos y Bebidas	Hernan Navarro	BBB+(arg)	Estable
Pan American Energy LLC - Sucursal Argentina	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	AA+(arg)	Estable
Petrolera Pampa S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	BBB+(arg)	Positiva
Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	Petróleo y Gas	Gabriela Curutchet	A+(arg)	Estable
Prear Pretensados Argentinos S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	BBB+(arg)	Negativa
Regional Trade S.A.	Alimentos y Bebidas	Ursula Cassinerio	Corto Plazo A3(arg)	NA
Rizobacter Argentina S.A.	Industria Agropecuaria	Hernan Navarro	A-(arg)	Estable
Roch S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	BBB(arg)	Negativa
Rogiro Aceros S.A.	Industria	Alejandro Kalogiannidis	BBB+(arg)	Negativa
Rovella Carranza S.A.	Construcción	Alejandro Kalogiannidis	A(arg)	Negativa
S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.	Alimentos y Bebidas	Ursula Cassinerio	A+(arg)	Estable
Sadesa S.A.	Consumo Masivo	Alejandro Kalogiannidis	A+(arg)	Estable
Santiago Sáenz S.A.	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	Corto Plazo A2(arg)	NA
Savant Pharm S.A.	Farmacéuticas	Patricio Bayona	BBB+(arg)	Estable
Siderar S.A.I.C.	Industria	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Estable
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia	Consumo Masivo	Ursula Cassinerio	Acciones 1	NA
Telecom Argentina S.A.	Telecomunicaciones y med	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Estable
Telecom Personal S.A.	Telecomunicaciones y med	Alejandro Kalogiannidis	AA+(arg)	Estable
TGLT S.A.	Bienes Raíces	Alejandro Kalogiannidis	BBB(arg)	Negativa
Transportadora de Gas del Norte S.A.	Servicios Públicos	Patricio Bayona	CCC(arg)	Negativa
Vetanco S.A.	Farmacéuticas	Ursula Cassinerio	BBB(arg)	Estable
YPF S.A.	Petróleo y Gas	Patricio Bayona	AA(arg)	Estable

Las calificaciones antes señaladas 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. ESTAN 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 ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO ENTODOMOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.