FIX (afiliada de Fitch) revisó las calificaciones nacionales de varios Emisores Corporativos No Financieros

5 de octubre de 2020

Aumenta el riesgo de pérdida de grado de inversión para emisores argentinos

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX - ha evaluado el impacto derivado de la aplicación de la Comunicación “A” 7106 (la “comunicación”) del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”) sobre el portafolio de empresas calificado y ha tomado diversas acciones de calificación de acuerdo a la vulnerabilidad de cada uno de los emisores a la misma.

FIX evaluó 23 compañías que directa e indirectamente, a través de vinculadas, poseen obligaciones afectadas por la comunicación. Dentro de este grupo, el 52% de los emisores están calificados en las categorías ‘A(arg)’ o superior. Ante la fragilidad del esquema cambiario actual, el riesgo de convertibilidad y transferibilidad se ha elevado y podría provocar la falta de pago en tiempo y forma en aquellos emisores cuya base de inversores sea amplia y diversificada y que el corto tiempo de ejecución del nuevo programa financiero no fuese suficiente para encuadrar una propuesta de refinanciación según lo requerido por la comunicación.

La calidad crediticia de largo plazo puede verse afectada por este factor de liquidez puntual y provocar un rápido deterioro en la misma. En este contexto, FIX considera que aquellos emisores que poseen acceso a moneda extranjera ya sea a través de operaciones en el exterior o por su relación con su accionista principal están mejor posicionados frente al riesgo cambiario y de descalce de moneda frente a obligaciones en moneda extranjera. La mayoría de los créditos, en los que se mantuvo la Perspectiva vigente cumplen dicha condición.

Para el resto de las compañías con vencimientos en las fechas que abarca la norma y que no cuentan con los atributos señalados en el párrafo previo, la Calificadora considera que la reciente normativa cambiaria acota las herramientas financieras disponibles y podría provocar la falta de cumplimiento de las obligaciones contraídas en aquellos casos en los cuales la propuesta a presentarse ante la autoridad monetaria no logre ser ejecutada en los plazos estipulados. Por lo tanto, se decidió mayormente colocar en Rating Watch Negativo.

De esta manera, hasta el momento FIX ha confirmado las calificaciones nacionales de emisor y deuda no garantizada ya que los fundamentos de largo plazo referidos a capacidad y voluntad de pago no se han visto modificados y alertó ante la posibilidad del evento negativo.

FIX monitoreará la resolución de los diversos desafíos caso por caso y evaluará en el corto plazo diferentes escenarios cambiarios y su impacto sobre la calidad crediticia de mediano plazo de aquellos emisores con deuda financiera en moneda extranjera. Se prevé una elevada presión en los niveles de liquidez para los próximos 18 meses, con foco en la evolución de la regulación cambiaria y niveles de tipo de cambio y su impacto en el potencial descalce de moneda que pudiera provocar sobre cada emisor y sus perfiles financieros.

Comunicación “A” 7106

La comunicación “A 7106” del BCRA, publicada el 15.09.2020, estableció limitaciones para el pago de ciertas deudas en moneda extranjera cuyo vencimiento de capital operara entre el 15.10.2020 y el 31.03.2021. Particularmente quedan comprendidas las Obligaciones Negociables en moneda extranjera con vencimientos de capital mayores a USD 1 millón por mes en el periodo mencionado y estableció

que las entidades podrían acceder al Mercado Único Libre de Cambios (“MULC”) para cancelar hasta el 40% del vencimiento original si el restante 60% es refinanciado (o es ingresado nuevo financiamiento externo) con una vida promedio de 2 años. Las entidades deberán presentar al BCRA el plan de refinanciación.

Algunos interrogantes que quedan respecto de los lineamientos de la Comunicación:

1. ¿El BCRA observará u objetará o aceptará las propuestas presentadas? ¿Opinará sobre los nuevos términos y condiciones y los tiempos de ejecución?
2. ¿Se podrá ejecutar una refinanciación que, por los niveles de aceptación de los inversores, implica- un pago mayor al 40% en efectivo?
3. ¿Se extenderá el plazo a las obligaciones que vencen más allá del 31.03.2021 o a otros sectores?
4. ¿Qué pasa con aquellas compañías que ya han hecho una refinanciación de su deuda y ahora tienen pagos de capital?
5. ¿Qué empresas tienen en los suplementos de sus ONs mínimos establecidos para cambiar los términos y condiciones que les ayuden a completar exitosamente la reestructuración?
6. ¿Si no obtuviesen acceso al MULC, podrían pagar por otra vía?

A continuación, se detallan las acciones de calificación efectuadas:

- **Aeropuertos Argentina 2000 S.A.:** Se decidió confirmar en A(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo y de las ONs vigentes. Asimismo, se asignó ‘Rating Watch’ Negativo a todas las calificaciones.

La compañía está alcanzada por dicha resolución debido a las amortizaciones parciales de capital de sus ON 2027 en nov-20 y feb-21 por USD 1.66 MM en cada fecha. FIX entiende que AA2000 en condiciones normales podría afrontar dichos vencimientos con caja y flujos propios. AA2000 se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir con sus obligaciones financieras, contando con la particularidad de que en may-20 realizó un proceso de canje con condiciones que superan las requeridas por la normativa mencionada.

- **AES Argentina Generación S.A.:** Se decidió confirmar las calificaciones nacionales de Emisor de Largo Plazo en A+(arg) asi como las calificaciones de Emisor y Obligaciones Negociables vigentes de Corto Plazo en A1+(arg). La Perspectiva de la calificación se mantuvo en Negativa.

- **Agrofina S.A**.: Se decidió confirmar las calificaciones nacionales de Emisor de Largo Plazo y ONs vigentes en BBB+(arg). A su vez, se colocó ‘Rating Watch’ Negativo (RWN) sobre todas las calificaciones mencionadas.
- **Los Grobo Agropecuaria S.A.:** Se decidió confirmar la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo en BBB+(arg). A su vez, se colocó ‘Rating Watch’ Negativo (RWN) en conjunción con las acciones de calificación de su vinculada Agrofina S.A.

El Rating Watch Negativo refleja el potencial impacto negativo derivado de la comunicación del BCRA a la cual Agrofina S.A. está expuesta en su ON clase VIII por un vencimiento en nov-20 y feb-21 por USD 1.9 MM, respectivamente. FIX analiza de forma consolidada al Grupo Los Grobo y entiende que Agrofina puede afrontar dichos vencimientos con caja y flujo propio que la compañía posee y genera. De acuerdo a dicha normativa, la compañía planea recurrir al MULC por el monto máximo mensual

autorizado de USD 1 MM, quedando USD 0.9 MM pendiente de pago para el mes próximo, dicha modificación necesita mayoría absoluta de los tenedores para ser aceptada.

- **Albanesi S.A.**: Se confirmó en BBB(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo. Se colocó en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.
- **Generación Mediterránea S.A.:** Se confirmó en BBB(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo. Asimismo se confirmó en A3(arg) la calificación de emisor y ONs de corto plazo. Se colocó en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.
- **Central Térmica Roca S.A.:**Se confirmó en BBB(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo. FIX colocó en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.

El Rating Watch Negativo refleja la exposición de las compañías a la reciente normativa cambiaria. Si bien se encontraban trabajando en transacciones de canje, la comunicación agrega un desafío adicional en términos de tiempos y condiciones específicas a alcanzar. Los vencimientos son: ON clase II (co-emisión) y ON Clase X (Generación Mediterránea) en feb-21 por USD 8.0 MM y USD 19.6 millones, respectivamente. FIX analiza las compañías mencionadas anteriormente en forma conjunta debido al manejo centralizado del mismo por parte de los directores y la estructura de deuda con co-emisiones y garantías entre compañías.

- **Celulosa Argentina S.A.:** Se decidió confirmar la Calificación Nacional de Emisor de Largo Plazo y las ONs vigentes en BB(arg). A su vez, se colocó 'Rating Watch' Negativo sobre todas las calificaciones mencionadas.

El Rating Watch Negativo refleja el potencial impacto negativo derivado de la comunicación sobre la calidad crediticia del emisor. La compañía está expuesta a esta resolución por amortizaciones parciales de capital en su ON clase 13 en dic-20 y mar-21 por USD 1.6 MM en cada fecha. La calificación de Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) refleja los desafíos de la misma para afrontar dichos vencimientos y la reciente normativa impone un obstáculo adicional frente a un esquema de vencimientos exigente. Sin embargo, Celulosa cuenta con la particularidad de que la compañía ya realizó un canje con condiciones que superan las requeridas por la normativa mencionada. FIX evaluará las aclaraciones y respuestas de la autoridad monetaria frente a la propuesta de la compañía.

- **Compañía General de Combustibles S.A.:**Se confirmó en BBB-(arg) las calificaciones nacionales de emisor de largo plazo y ONs 12, 13 y 14 y en BB(arg) la calificación de las ON Clase 10 y ON Clase A. La Perspectiva es Estable. Asimismo se confirmó en A3(arg) las calificaciones nacionales de emisor y ONs de corto plazo.

FIX considera el fuerte incentivo al pago de dichas ON teniendo en cuenta el reducido monto de capital a pagar, el paquete de garantías establecido en los términos y condiciones de dichas ON y la caja en dólares que al 30.06.2020 era de USD 55 millones. Para destacar también, CGC completó en septiembre 2020 un canje de ONs en condiciones que superan las requeridas por la normativa mencionada. FIX evaluará las aclaraciones y respuestas de la autoridad monetaria frente a la propuesta de la compañía.

- **Genneia S.A.:** Se decidió mantener las calificaciones nacionales de Emisor de Largo Plazo y ONs vigentes en a A-(arg) y las calificaciones de Emisor y ONs de Corto Plazo en A2(arg). A su vez, se colocó 'Rating Watch' Negativo.

El Rating Watch Negativo colocado sobre las calificaciones de Genneia responde al alcance de la reciente normativa cambiaria sobre el próximo vencimiento de capital de sus ON por USD 58 millones en Nov´20. Genneia está expuesta a la presentación, aceptación y ejecución de una propuesta financiera en los términos que requiere dicha normativa. FIX considera que la misma posee fuertes incentivos ante la fortaleza operacional alcanzada y la poca relevancia del vencimiento mencionado en comparación a un total de deuda consolidada por USD 967 millones. La compañía está evaluando opciones para acceder al Mercado Único de Cambios por el 40% y refinanciar el remanente.

- **IRSA Propiedades Comerciales S.A.:** Se decidió confirmar en A(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo y de las ONs vigentes. Asimismo confirmó en Categoría 1 las acciones. Asimismo, se mantuvo en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.
- **IRSA Inversiones y Representaciones S.A.:** Se decidió confirmar en A(arg) la calificación nacional de Emisor y ONs vigentes de Largo Plazo, en A2(arg) la calificación de ONs vigentes de Corto Plazo y en Categoría 1 las acciones. Asimismo, se mantuvo en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.
- **Cresud S.A.C.I.F.yA.:** Se decidió confirmar en A(arg) la calificación nacional de Emisor y ONs vigentes de Largo Plazo, en A2(arg) la calificación de ONs vigentes de Corto Plazo y en Categoría 1 las acciones. Asimismo, se mantuvo en 'Rating Watch' Negativo todas las calificaciones.

Adicionalmente al riesgo de refinanciación y los efectos negativos derivado del coronavirus sobre el perfil financiero y liquidez del grupo para mantener el Rating Watch Negativo, se consideró el potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación BCRA. Siendo IRSA inversiones y Representaciones S.A. y Cresud S.A.C.I.F.y A alcanzadas por dicha resolución debido a los vencimientos de capital de sus ONs Clase I y Clase 24 que operan en nov-20 por USD 181.5 MM y USD 73.6 MM, respectivamente. FIX entiende que el grupo en condiciones normales podría afrontar dichos vencimientos con caja y flujo propio generado en sus operaciones, sin embargo luego de la comunicación del BCRA las compañías se encuentran evaluando diferentes propuestas para cumplir con la misma. FIX considera la nueva comunicación del BCRA impuso un desafío adicional para el grupo dado que cualquier transacción propuesta requiere altos niveles de aceptación por parte de sus tenedores, tomando en cuenta que dentro de la tenencia existen inversores particulares, en ambos casos.

- **Meranol S.A.C.I.:** Se decidió confirmar en BBB+(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo y de las ONs vigentes. Asimismo, se mantuvo en 'Rating Watch' Negativo a todas las calificaciones.

La compañía fue alcanzada por la resolución del BCRA debido al vencimiento de capital de sus ON Pyme 4 y ON Pyme 6 ambas con vencimientos que operan en dic-20 por USD 1.14 MM y USD 0.5 MM, respectivamente. Meranol se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir tanto con los términos y condiciones establecidos en las ONs como con las nuevas normas emitidas por el BCRA.

- **Newsan S.A.:** Se decidió confirmar en A-(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo y en A2(arg) la calificación de emisor y ONs de corto plazo. Asimismo, se colocó en 'Rating Watch' Negativo (RWN) todas las calificaciones.

El RWN responde al eventual impacto negativo derivado de la comunicación del BCRA, en cuanto Newsan posee un vencimiento de capital de su ON Clase 2 en dic-20 por USD 8.3 MM. La compañía se

encuentra evaluando diferentes alternativas para encuadrarse en la normativa vigente,

- **Petroagro S.A.:** Se decidió confirmar las calificaciones nacionales de Emisor de Largo Plazo y ONs vigentes en BBB(arg). A su vez, se colocó 'Rating Watch' Negativo sobre las calificaciones mencionadas.

El Rating Watch Negativo colocado sobre las calificaciones de Petroagro responde al alcance de la comunicación del BCRA a su ON clase II por un vencimiento de capital en nov-20 y feb-21 por USD 3.1 MM en cada fecha de pago. FIX considera positivamente la generación de exportaciones anuales por un valor que cubre totalmente dichos vencimientos.

- **Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.:**Se confirmó en A+(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo y en A1(arg) la calificación de emisor y ONs de corto plazo. Se asignó 'Rating Watch' Negativo a todas las calificaciones.

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) ha sido alcanzada por la reciente normativa cambiaria en un vencimiento de capital por USD 37 MM correspondiente a su ON Clase 2 el 17.02.21por lo cual se encuentra se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir las condiciones requeridas por la misma. PCR cuenta con fondos en exterior denominados en moneda extranjera proveniente de sus operaciones en Ecuador y Colombia.

- **Plaza Logística S.R.L.:** Se confirmó en A+(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo y de las ONs vigentes. Asimismo, se asignó 'Rating Watch' Negativo a todas las calificaciones.

La compañía se vio alcanzada por la normativa cambiaria reciente al contar con un vencimiento de capital de su ON Clase 1 que opera en dic-20 por USD 27.1 MM. FIX entiende que Plaza Logistica en condiciones normales podría afrontar dicho vencimiento con caja y flujo propio generado en sus operaciones. Actualmente la compañía se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir con los términos y condiciones originales de sus obligaciones. Por otra parte, la compañía cuenta con financiamiento de organismos multilaterales que escapan la aplicación de la resolución que podría utilizar parcialmente para su repago.

- **Rizobacter Argentina S.A.:** Se decidió confirmar las calificaciones nacionales de Emisor de Largo Plazo y ONs vigentes en A-(arg) así como las calificaciones de Emisor y Obligaciones Negociables vigentes de Corto Plazo en A2(arg). La Perspectiva de la calificación se mantuvo en Estable.

FIX confirma la Perspectiva Estable aun cuando la compañía está expuesta a la reciente normativa cambiaria en su ON serie II Clase B por un vencimiento en feb-21 por USD 4.3MM, FIX entiende que Rizobacter puede afrontar dichos vencimientos con caja y flujo propio en dólares sin necesidad de realizar un canje por el 60% del monto de la amortización. Adicionalmente, la calificación de Rizobacter incluye su vínculo con su controlante Bioceres S.A., la cual le aporta una mayor flexibilidad financiera.

- **A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.:** Se confirmó en A+(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo, en A1(arg) la de Emisor de Corto Plazo y en Categoría 1 las acciones. Asimismo, se confirmaron

las calificaciones de las ONs vigentes y se colocó ‘Rating Watch’ Negativo a todas las calificaciones.

El Rating Watch Negativo refleja el impacto negativo derivado de la comunicación sobre la calidad crediticia de la compañía. S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) está expuesta a dicha resolución en su ON clase III Serie C por una amortización de capital el 20-dic-20 por USD 17.8 MM. Si bien la calificación incorpora que SAMI puede afrontar dichos vencimientos con caja y flujo propio que la compañía posee y genera, la necesidad de recurrir al MULC por el 40% del vencimiento y refinanciar el 60% restante, expone al emisor a la ejecución de diferentes opciones, donde se destaca el acceso a financiamiento en el exterior, con un nivel de incertidumbre mayor al esperado originalmente. En caso de un canje por el 60%, el porcentaje mínimo para cambiar los términos y condiciones establecidos en el prospecto es del 70%.

- **Tecpetrol S.A.:** Se decidió confirmar la Calificación Nacional de Emisor de Largo Plazo en AAA(arg) manteniendo la Perspectiva Estable y de Emisor y ONs vigentes de Corto Plazo en A1+(arg).

- **YPF S.A.:** Se confirmó en AA(arg) la calificación de emisor y ONs de largo plazo, en A1+(arg) la calificación de emisor y ONs de corto plazo Adicionalmente, se confirmó en categoría 1 la calificación de acciones ordinarias. Se mantuvo el ‘Rating Watch’ negativo a todas las calificaciones anteriormente mencionadas.
- **YPF Energía Eléctrica S.A.:** Se decidió confirmar en AA-(arg) la calificación nacional de Emisor de Largo Plazo y las Obligaciones Negociables vigentes. A su vez, se mantuvo el ‘Rating Watch’ Negativo.

YPF se encuentra alcanzada por la reciente normativa cambiaria en cuanto posee un vencimiento de capital de sus ON Clase XLVII en marzo'21 por USD 412 MM (correspondiente al porcentaje que no ingresó al canje de ON completado el 31-07-202), lo cual se suma a los desafíos adicionales que enfrenta la compañía derivados del COVID-19. Por lo anterior FIX mantuvo el Rating Watch Negativo. YPF podría encuadrarse en dicha normativa considerando que en Julio’20 realizó un canje de dichas ON con un grado de aceptación del 58.7%. FIX evaluará las aclaraciones y respuestas de la autoridad monetaria.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Los informes correspondientes se encuentran disponibles en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Cándido Pérez

Analista

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+54 11 5235-8122

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Nicolás Debat

Analista

nicolas.debat@fixscr.com

+54 11 5235-8137

Cecilia Minguillón

Senior Director, Head Analítica, Empresas y Proyectos de Inversión

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.