

# Red Surcos S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Red Surcos S.A. (Red Surcos) y de las Obligaciones Negociables de Largo Plazo previamente emitidas por la compañía en A-(arg) Perspectiva Estable. La calificación contempla la consolidación de la mejora financiera evidenciada en los últimos años, un manejo adecuado del capital de trabajo manteniendo altas tasas de crecimiento de ventas medidas en dólares en un contexto operativo más desafiante por problemas logísticos, de abastecimiento y de aumento de precios de las principales materias primas que le significó menores márgenes de EBITDA. A su vez, la calificación incorpora la mejora en la flexibilidad financiera derivada del aumento de las líneas de crédito disponibles que se incrementaron hasta alcanzar el equivalente a USD 75 millones a agosto 2022 con un menor costo financiero y del soporte brindado por el accionista principal mediante la capitalización de créditos por ARS 593 millones, sumado a al buen acceso al mercado de capitales a través de colocaciones de ONs y Fideicomisos Financieros. Asimismo, la calificación incorpora el fuerte posicionamiento de mercado y la expectativa de un constante crecimiento junto a una recuperación de los márgenes a partir del renovado impulso al área de investigación y desarrollo que le permitirán mantener su posicionamiento local y aumentar la inserción en los mercados externos.

**Consolidación de mejora financiera:** Al cierre del año 2022 (agosto) la compañía logró mantener los ratios de apalancamiento de Deuda a EBITDA en torno a 1.8x a pesar del incremento de la deuda, que pasó de USD 49 millones al cierre de 2021 a USD 65 millones al cierre de 2022. Dicho incremento en la deuda estuvo relacionado con incrementos en el capital de trabajo derivado de mayores ventas que significaron mayores niveles de inventarios y de créditos por ventas junto al alargamiento de plazos de financiación a clientes y un mayor descuento de valores en entidades financieras, en detrimento de la securitización de cartera vía fideicomisos financieros. A su vez, las emisiones de obligaciones negociables VS realizadas durante 2022 le permitieron elevar el plazo promedio de los vencimientos de deuda y bajar el costo promedio de la misma. FIX espera que la compañía continúe manteniendo niveles de apalancamiento conservadores menores a 2.0x a lo largo del ciclo, con desviaciones transitorias dada la estacionalidad del negocio y de las necesidades de capital de trabajo.

**Adecuada flexibilidad financiera:** Red Surcos más que duplicó los montos de las líneas de crédito disponibles hasta alcanzar el equivalente a USD 75 millones al cierre de agosto 2022, lo que junto al soporte brindado por el accionista principal mediante la capitalización de créditos por ARS 593 millones, son consideradas por FIX como una sustancial mejora en la capacidad de enfrentar situaciones financieras desfavorables en el corto plazo. La compañía además cuenta con buen acceso al mercado de capitales a través de emisiones de Obligaciones Negociables y de Fideicomisos Financieros.

**Impulso a Investigación y Desarrollo:** La compañía está expandiendo fuertemente la dotación del área de investigación y desarrollo lo cual se espera a futuro le permita mantener, consolidar y aumentar su posicionamiento local y principalmente en el mercado internacional. Las necesidades de CAPEX de la compañía han sido históricamente bajas no superando los USD 0.8 millones por año, aunque hacia adelante se espera cierto incremento relacionado con la instalación de un nuevo laboratorio cuya inversión adicional sería USD 1 millón al monto histórico.

**Fuerte posicionamiento de mercado:** La compañía conserva buenas métricas crediticias, continúa creciendo y aumentando la proporción de productos con Nanotecnología manteniéndose dentro de las 10 compañías más grandes del mercado de fitosanitarios pese a que se vio afectada en el último año por problemas de abastecimientos, logísticos e

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Serie VI Clase B	A-(arg)
ON Serie VII	A-(arg)
ON Serie VIII Clase A VS	A-(arg)
ON Serie IX VS	A-(arg)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)

### Resumen Financiero

Red Surcos S.A. (Red Surcos)		
Consolidado	31/08/2022	31/08/2021
(\$ miles constantes a ago-22)	Ult. 12 Meses	12 Meses
Total Activos	18.996.777	19.001.759
Deuda Financiera	9.107.411	8.510.214
Ingresos	21.641.864	22.331.151
EBITDA	5.062.140	4.851.172
EBITDA (%)	23,4	21,7
Deuda Total / EBITDA (x)	1,8	1,8
Deuda Neta / EBITDA (x)	1,7	1,7
EBITDA / Intereses(x)	1,1	1,3

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Martín Suárez  
 Analista  
[martin.suarez@fixscr.com](mailto:martin.suarez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8138

Analista Secundario  
 Cándido Pérez  
 Director Asociado  
[candico.perez@fixscr.com](mailto:candico.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8119

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

incrementos de los precios de las materias primas que derivaron en márgenes de EBITDA del 23% al cierre de 2022, superior al 21% de 2021 pero menor al promedio de 36% evidenciado en el período 2018-2020. FIX espera un continuo crecimiento de ventas, con niveles de venta mayores a los USD 140 millones y una recuperación del margen EBITDA en torno al 27%.

**Exposición a insumos importados:** El 60% de las compras que hace la compañía corresponden a componentes activos importados de difícil sustitución, por lo que factores domésticos como restricciones a las importaciones y depreciación de la moneda o factores externos como problemas de abastecimiento y aumento de precios de dichos componentes que no puedan ser trasladados inmediatamente a precios afectan su operatoria y márgenes.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación considera un crecimiento orgánico con bajo nivel de inversiones y acotadas necesidades de capital de trabajo por lo que una estrategia de crecimiento acelerada que implique mayores necesidades de deuda elevando sostenidamente el apalancamiento por encima de 2.0x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Recuperación de márgenes de rentabilidad, manteniendo el crecimiento y una sustancial mayor participación de ventas internacionales conservando ratios de apalancamiento menores a 2.0x y elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podrían tener un impacto crediticio positivo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Acotada liquidez:** A agosto 2022, la deuda de corto plazo era de USD 41 millones y representaba el 62% de la deuda total, contra una participación histórica mayor al 80% en promedio, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 4.1 millones. La emisión de la Serie IX emitida luego del cierre de 2022 le permite mejorar el perfil de vencimientos bajando el costo financiero promedio en un contexto financiero esperado más desafiante. A agosto 2022 la deuda estaba compuesta por un 55% de Obligaciones Negociables y 45% de deuda bancaria, de los cuales un 80% correspondía a valores de pago diferido cedidos a entidades financieras.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Red Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
<b>Año</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	5.062.140	4.851.172	6.352.855	8.326.236	7.406.060
EBITDAR Operativo	5.062.140	4.851.172	6.352.855	8.326.236	7.406.060
Margen de EBITDA	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen de EBITDAR	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,5	1,8	43,0	6,2	(38,4)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,4	1,2	0,3	(0,4)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	2,6	1,4	7,2	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	41,8	40,1	58,3	27,7	23,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	62,2	81,2	70,2	95,8	72,7
<b>Balance</b>					
Total Activos	18.996.777	19.001.759	19.620.528	26.875.594	29.168.481
Caja e Inversiones Corrientes	569.736	96.974	805.689	247.530	713.694
Deuda Corto Plazo	5.662.685	6.907.091	6.560.203	16.531.995	14.041.247
Deuda Largo Plazo	3.444.726	1.603.123	2.782.624	724.975	5.266.875
Deuda Total	9.107.411	8.510.214	9.342.827	17.256.970	19.308.121
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.107.411	8.510.214	9.342.827	17.256.970	19.308.121
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.107.411	8.510.214	9.342.827	17.256.970	19.308.121
Total Patrimonio	4.913.586	4.196.947	3.697.874	2.197.441	3.546.827

Total Capital Ajustado	14.020.997	12.707.161	13.040.701	19.454.411	22.854.948
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	849.385	(530.750)	1.252.851	(2.746.013)	3.743.433
Variación del Capital de Trabajo	(282.254)	1.155.355	7.190.817	4.316.289	(11.530.342)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	567.131	624.605	8.443.669	1.570.277	(7.786.909)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(238.232)	(218.166)	(16.786)	(104.389)	(144.978)
Dividendos	0	0	0	0	(87.098)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	328.899	406.439	8.426.883	1.465.888	(8.018.986)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(4.841)	35.947	0	(24.188)
Otras Inversiones, Neto	(410.682)	308.021	(91.204)	(132.603)	274.814
Variación Neta de Deuda	597.197	(1.486.341)	(7.914.143)	(2.051.156)	8.176.664
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	515.414	(776.722)	457.482	(717.871)	408.304
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	21.641.864	22.331.151	19.588.824	23.811.635	20.891.447
Variación de Ventas (%)	(3,1)	14	(18)	14	N/A
EBIT Operativo	4.871.965	4.657.447	6.185.209	8.163.109	7.274.620
Intereses Financieros Brutos	4.682.929	3.777.466	5.611.075	5.136.892	2.234.140
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	62.478	474.961	754.442	(1.355.673)	1.070.564
(*) moneda constante a agosto 2022					

## Anexo II. Glosario

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

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie VI Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 27 millones
Monto Emisión:	USD 7,6 millones.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto) y en especie, mediante la entrega de ON Serie IV.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	24 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	24 de diciembre de 2022
Amortización de Capital:	24 de junio de 2022, 24 de septiembre de 2022 y 24 de diciembre de 2022.
Tasa de interés:	Tasa fija del 6,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Serie VII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 10 millones
Monto Emisión:	USD 10 millones.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto) y en especie, mediante la entrega de ON Serie IV.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	24 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	15 de octubre de 2023
Amortización de Capital:	15 de abril de 2023, 15 de julio de 2023 y 15 de octubre de 2023
Tasa de interés:	Tasa fija del 4,48%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

### Obligación Negociable Serie VIII Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	8 de junio de 2022
Fecha de Vencimiento:	8 de junio de 2024
Amortización de Capital:	Pagadera en tres cuotas el 8 de diciembre de 2023, 8 de marzo de 2024 y 8 de junio de 2024
Tasa de interés:	Tasa fija del 2,73 nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie VIII Clase A VS serán emitidas en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie VIII Clase A VS se incrementará en 1,00% nominal anual, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 21 (veintiuno) y 24 (veinticuatro) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice una notificación, en forma de declaración jurada suscripta por un director de la Emisora, dentro de un plazo de 90, en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

**Obligación Negociable Serie IX VS**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 15 Millones
Monto Emisión:	USD 15 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	29 de septiembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	29 de septiembre de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 1.39%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie IX será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **20 de diciembre de 2022**, confirmó\* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Red Surcos S.A.** y a los siguientes instrumento previamente emitidos por la Compañía:

- Obligación Negociable Serie VI Clase B por hasta USD 5 millones ampliable a USD 27 millones.
- Obligación Negociable Serie VII por hasta USD 5 millones ampliable a USD 10 millones.
- Obligación Negociable Serie VIII VS Clase A por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 20 millones.
- Obligación Negociable Serie IX VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.

**La Perspectiva es Estable.**

Asimismo, se confirmó\* en la **Categoría A2(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Red Surcos S.A.**

**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.

**Categoría A2(arg):** "A2" nacional indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 sea 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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **22 de septiembre de 2022** disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.



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

**Fuentes:**

- Balances anuales auditados hasta el 31-08-2022, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances intermedios auditados hasta el 31-05-2022 (9 meses) disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Contadora Laura García. (Mat. N°17743 C.P.C.E. Santa Fe)
- Suplemento de prospecto de emisión ONs Serie VI, VII, VIII y IX.
- Aviso de resultados de emisión ONs Serie IX.
- Información de gestión suministrada 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 calificadoras, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.