

## Rogiro Aceros S.A. (ROGIRO)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
ON Serie VIII (Clase I) por hasta \$40 MM (ampliables hasta \$50 MM)	BBB+(arg)
ON Serie IX por hasta \$40 MM (ampliables hasta \$50 MM)	BBB+(arg)
ON Serie XI por hasta \$70 MM (ampliables hasta \$80 MM)	BBB+(arg)
ON Serie XII por hasta \$80 MM	BBB+(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/17 6 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	558.530	516.436
Deuda Total	198.579	175.051
Ventas Netas	381.873	661.055
EBITDA Operativo	53.237	105.304
Margen EBITDA (%)	13,9	15,9
Deuda / EBITDA	1,9	1,7
Deuda Neta / EBITDA	1,2	0,9
EBITDA / Intereses	2,2	1,9

#### Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

#### Analistas

**Analista Principal**  
 Juan Javier Camarero  
 Analista  
 +54 11 5235-8139  
[javier.camarero@fixscr.com](mailto:javier.camarero@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Intermediario en la cadena de distribución del acero y alta exposición a ACINDAR:** ROGIRO se posiciona como el principal distribuidor de aceros de *Acindar S.A.*, y forma parte de su red comercial. Asimismo, la empresa, a través de su capacidad instalada de transformación en frío, produce aceros con determinadas especificaciones técnicas que *Acindar S.A.* considera poco rentable dada la limitada escala de producción y demanda de los mismos. La empresa presenta una alta exposición a su principal proveedor, y demoras en los plazos de entrega, o cambios en las condiciones comerciales, podrían impactar negativamente sobre ROGIRO. Para mitigar este riesgo, la empresa opera con un alto nivel de inventarios.

**Elevadas necesidades de capital de trabajo presionan FGO:** En los últimos 2 años, ROGIRO ha mantenido altos niveles de inventarios, registrando un flujo libre negativo y niveles crecientes de deuda. Fix considera que ante la desaceleración de la inflación y normalización de la demanda, ROGIRO debería retomar sus niveles de stock históricos, con FGO neutral (incluyendo capital de trabajo e inversiones de mantenimiento). Sin planes de expansión previstos, esto debería resultar en cierto alivio financiero.

**Sectores Agropecuario y Construcción en recuperación:** ROGIRO mantiene una cartera de clientes bien atomizada que le permite estabilizar ventas y márgenes. La diversificación sectorial de sus clientes le permite a la compañía beneficiarse de crecimientos por industria mitigando caídas en la demanda de aquellos sectores que no encuentran un entorno económico favorable. La compañía aumentó sus volúmenes de ventas en toneladas en un 16,7% acumulado a jul'17 respecto al mismo periodo del año anterior.

**Debilitamiento de su perfil financiero:** A partir de la suba en el nivel de inventarios ROGIRO ha asumido niveles de deuda mayores. A Jun'17 la misma ascendía a \$ 198 MM respecto de \$ 175 MM a Dic'16 y \$ 138 MM a Dic'15. Fix considera que ROGIRO ha comenzado a normalizar sus ratios a partir de una leve recuperación de los sectores que abastece. A Jun'17 la relación deuda neta sobre EBITDA (incluye intereses ganados por financiamiento a clientes) fue de 1,2x, y la cobertura de intereses se posicionaron en 2,2x. El ratio deuda ajustada sobre EBITDA se mantuvo en 2,8x en Jun'17 al igual que el periodo 2016. FIX espera que el ratio deuda sobre EBITDA se mantenga alrededor de 2,0x y la deuda ajustada sobre EBITDA entorno a 3,0x.

#### Sensibilidad de la Calificación

Dadas las altas necesidades de capital de trabajo y bajo poder de negociación, ciertas variables como precio de compra del acero y del entorno macroeconómico como tasas de interés y tipo de cambio afectan significativamente su perfil crediticio. La perspectiva estable considera una normalización del EBITDA a partir de la recuperación de la demanda de acero y estabilización de precios, asumiendo que los mayores recursos serán aplicados a reducir el endeudamiento.

FIX no contempla una mejora de la calificación en el mediano plazo debido a la concentración de la generación de EBITDA en una industria con comportamiento pro-cíclico y a la escasa flexibilidad que presenta el modelo de negocio dada la alta dependencia de *Acindar S.A.*, su principal proveedor.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada posición de liquidez:** En Jun'17, la posición de caja y equivalentes disminuyó un 18% hasta alcanzar \$68 MM que cubría un 60% de la deuda financiera corriente.

**Nueva emisión de obligaciones negociables:** En Jun'17, ROGIRO colocó un título negociable con vencimiento en 2019 por \$80 millones con el objetivo de financiar el capital del trabajo. Además, el 28 de junio de este año vencieron las obligaciones negociables serie X y el 30 de septiembre vencen las obligaciones negociables serie VIII. Fix espera que la compañía afronte sus vencimientos sin problemas.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, ROGIRO ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Para el cálculo de los ratios a junio de 2017, se han anualizado los resultados del semestre.

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la entidad y otros conceptos como cheques de pago diferido descontados en entidades bancarias.

### Resumen Financiero - Rogiro Aceros S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)

Norma Contable

Período

6 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo 53.237 105.304 72.726 59.798 33.576 29.061

Margen de EBITDA 13,9 15,9 13,7 13,3 10,7 12,0

Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) 12,8 17,9 18,6 23,7 16,0 8,8

Margen del Flujo de Fondos Libre (9,2) (2,7) (4,8) 2,9 (1,4) (3,9)

Retorno sobre el Patrimonio Promedio 15,5 15,8 22,3 22,9 9,8 14,6

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos 1,4 1,6 2,2 2,2 1,9 1,3

EBITDA / Intereses Financieros Brutos 2,2 1,9 2,6 2,6 2,2 2,9

EBITDA / Servicio de Deuda 0,7 0,6 0,7 0,6 0,5 0,7

FGO / Cargos Fijos 1,4 1,6 2,2 2,2 1,9 1,3

FFL / Servicio de Deuda (0,1) 0,2 0 0,4 0,2 0

(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda 0,3 0,7 0,8 1,0 0,7 0,5

FCO / Inversiones de Capital (6,1) (2,8) (5,6) 4,3 0,2 (1,3)

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO 4,5 3,3 2,6 1,9 2,9 4,4

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA 1,9 1,7 1,9 1,3 1,5 1,1

Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA 1,2 0,9 0,8 0,3 0,6 0,5

Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo 2,8 2,8 2,2 1,6 2,5 2,0

Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo 2,1 2,0 1,1 0,7 1,6 1,3

Costo de Financiamiento Implícito (%) 19,9 23,3 21,7 25,5 21,7 20,7

Deuda Corto Plazo / Deuda Total 0,6 0,6 0,5 1,0 1,0 1,0

#### Balance

Total Activos 558.530 516.436 427.854 306.742 225.230 179.630

Caja e Inversiones Corrientes 68.603 83.742 81.919 57.841 33.270 18.021

Deuda Corto Plazo 113.874 110.667 75.429 74.760 51.171 30.623

Deuda Largo Plazo 84.705 64.384 63.210 801 660 1.215

Deuda Total 198.579 175.051 138.639 75.561 51.831 31.838

Deuda Asimilable al Patrimonio 0 0 0 0 0 0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio 198.579 175.051 138.639 75.561 51.831 31.838

Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda 94.551 117.730 24.316 22.178 33.659 24.879

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 293.130 292.781 162.955 97.739 85.490 56.717

Total Patrimonio 217.671 202.107 171.852 121.058 98.002 91.696

Total Capital Ajustado 510.801 494.888 334.807 218.797 183.492 148.413

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO) 8.636 34.060 33.914 28.545 13.963 3.046

Variación del Capital de Trabajo (38.758) (47.201) (55.461) (8.983) (13.592) (6.936)

Flujo de Caja Operativo (FCO) (30.122) (13.141) (21.547) 19.562 371 (3.890)

Inversiones de Capital (4.940) (4.777) (3.859) (4.553) (1.703) (2.912)

Dividendos 0 0 0 (2.000) (3.000) (2.600)

Flujo de Fondos Libre (FFL) (35.062) (17.918) (25.406) 13.009 (4.332) (9.402)

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto) 332 124 1.163 0 0 654

Otras Inversiones (Neto) (2.650) (2.104) (9.999) (7.764) 361 0

Variación Neta de Deuda 23.528 36.412 63.079 23.731 19.993 18.072

Variación Neta de Capital (1.285) (14.688) (4.759) (4.403) (774) (1.789)

Variación de Caja (15.137) 1.826 24.078 24.573 15.248 7.535

#### Estado de Resultados

Ventas Netas 381.873 661.055 529.647 450.814 313.445 242.137

Variación de Ventas (%) 36,3 24,8 17,5 43,8 29,4 (0,3)

EBIT Operativo 50.563 100.115 69.425 56.726 31.209 26.643

Intereses Financieros Brutos 23.969 54.405 28.240 23.381 15.446 9.958

Resultado Neto 15.565 30.256 32.696 25.056 9.306 10.896

## Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

La *Asamblea de Accionistas* de ROGIRO celebrada el 3 de octubre de 2011 aprobó la creación de un *Programa Global para la emisión de Obligaciones Negociables Simples, no convertibles en acciones, por hasta un monto máximo en circulación de \$30 millones*.

Asimismo, en dicha fecha el *Directorio* de la compañía aprobó el prospecto a ser presentado ante la CNV para la emisión de obligaciones negociables. Mediante *Registros N° 42, 49 y 52* del 22 de marzo de 2012, 14 de noviembre de 2013 y 10 de marzo de 2014 respectivamente, la CNV aprobó el *Programa de Valores de Corto Plazo*. A su vez, con fecha 28 de marzo de 2012, 18 de noviembre de 2013 y 11 de marzo de 2014 respectivamente, se autorizó la publicación del suplemento de prospecto.

Por otra parte, la *Asamblea Extraordinaria de Accionistas* de fecha 16 de junio de 2014 aprobó el aumento del monto del *Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables* a colocar en una o más series durante el plazo máximo de 5 años por oferta pública (aprobado en *Asamblea de Accionistas* de fecha 23 de septiembre de 2013) a fin de llevarlo a la suma de \$150 millones. Del mismo modo, la *Asamblea de Accionistas* del 5 de agosto de 2016 aprobó una nueva ampliación del monto del programa hasta la suma de \$300 millones y el prospecto fue aprobado por resolución del *Directorio* de ROGIRO de fecha 17 de octubre de 2016.

### **Obligaciones Negociables Serie VIII (Clase I) por un valor nominal de hasta \$40 millones (ampliable hasta \$50 millones).**

Moneda de suscripción y pagos: Pesos.

Fecha de emisión: 30 de septiembre de 2015.

Valor nominal: \$50.000.000.

Fecha de vencimiento: 30 de septiembre de 2017.

**Amortización**: El capital se amortizará en 6 cuotas trimestrales, cancelándose 10% del mismo en la tercera fecha de pago de intereses, 10% del capital en la cuarta fecha de pago de intereses, 15% del capital en la quinta fecha de pago de intereses, 15% del capital en la sexta fecha de pago de intereses, 25% del capital en la séptima fecha de pago de intereses y 25% del capital en la última fecha de pago de intereses.

**Pago de intereses**: Trimestral por período vencido. Las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa mixta, conforme se describe a continuación: (i) Desde la fecha de emisión y hasta la segunda fecha de pago de intereses, inclusive, devengarán un interés a tasa fija nominal anual del 0,01%; y (ii) a partir de la segunda fecha de pago de intereses y hasta la fecha de vencimiento, el interés será equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un diferencial de tasa del 5,5%. Tanto la tasa fija como la tasa variable no podrán superar el 35% nominal anual.

### **Obligaciones Negociables Serie IX por un valor nominal de hasta \$40 millones (ampliable hasta \$50 millones).**

Moneda de suscripción y pagos: Pesos.

Fecha de emisión: 22 de diciembre de 2015.

Valor nominal: \$38.461.530.

Fecha de vencimiento: 31 de octubre de 2018.

Amortización: El capital se amortizará en 5 cuotas trimestrales, cancelándose 15% del mismo en la segunda fecha de pago de intereses, 15% del capital en la tercera fecha de pago de intereses, 20% del capital en la cuarta fecha de pago de intereses, 25% del capital en la quinta de pago de intereses y 25% del capital en la última fecha de pago de intereses.

Pago de intereses: Los intereses serán pagaderos el último día calendario de los meses de abril de 2016 (la primera fecha de pago de intereses), octubre de 2016 (la segunda), abril de 2017 (la tercera), octubre de 2017 (la cuarta), abril de 2018 (la quinta), y octubre de 2018 (la última fecha de pago de intereses). Las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa nominal anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen del 6%. La tasa de interés no podrá superar el 35% nominal anual.

***Obligaciones Negociables Serie XI por un valor nominal de hasta \$70 millones (ampliable hasta \$80 millones).***

Moneda de suscripción y pagos: Pesos.

Fecha de emisión: 6 de diciembre de 2016.

Valor nominal: \$50.000.000.

Fecha de vencimiento: 30 de septiembre de 2019.

Amortización: El capital se amortizará en 8 cuotas trimestrales consecutivas, comenzando el último día calendario del mes de diciembre de 2017. Las primeras 6 cuotas serán equivalentes cada una a 10% del capital y las cuotas séptima y octava serán equivalentes cada una a 20% del capital.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán en forma trimestral por período vencido, siendo el primer pago el último día calendario del mes de diciembre de 2016. Las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa nominal anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un diferencial de tasa del 6%.

***Obligaciones Negociables Serie XII por un valor nominal de hasta \$80 millones.***

Moneda de suscripción y pagos: Pesos.

Fecha de emisión: 15 de junio de 2017

Valor nominal: \$80.000.000.

Fecha de vencimiento: 31 de mayo de 2019.

Amortización: El capital se amortizará en 8 cuotas trimestrales consecutivas (salvo el primer pago que será irregular), comenzando el último día calendario del mes de agosto de 2017. Cada cuota será equivalente al 12,5% del capital.

Pago de intereses: Los intereses se pagarán en forma trimestral por período vencido (salvo el primer pago que será irregular), siendo el primer pago el último día calendario del mes de agosto de 2017. Las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa nominal anual equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un diferencial de tasa del 3,85%.

## 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 **07 de septiembre de 2017**, confirmó (\*) en **BBB+(arg)** la calificación de *Rogiro Aceros S.A.* y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía bajo el *Programa Global de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$150 MM (o su equivalente en otras monedas)*:

- *Obligaciones Negociables Serie VIII (Clase I)* por hasta \$40 millones (ampliables hasta \$50 millones).
- *Obligaciones Negociables Serie IX* por hasta \$40 millones (ampliables hasta \$50 millones).
- *Obligaciones Negociables Serie XI* por hasta \$70 millones (ampliables hasta \$80 millones).
- *Obligaciones Negociables Serie XII por hasta \$80 millones.*

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones en escala nacional 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 los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **04 de mayo de 2017** disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros hasta el 30-06-2017 y desde el 31-12-2011 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Felicevich & Asociados S.A.*).
- Prospecto del *Programa Global de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$150 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 23 de noviembre de 2016. Se trata de una ampliación del prospecto de fecha 2 de octubre de 2014.
- Prospecto del *Programa Global de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$300 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 6 de junio de 2017. Se trata de una ampliación del prospecto de fecha 2 de octubre de 2014.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Serie VIII (Clases I y II)* de fecha 21 de septiembre de 2015 y adenda de fecha 23 de septiembre de 2015.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Serie IX* de fecha 10 de diciembre de 2015 y adenda de fecha 17 de diciembre de 2015.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Serie XI* de fecha 23 de noviembre de 2016.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Serie XII* de fecha 6 de junio de 2017.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.