

Longvie S.A.

Informe integral

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva negativa: La Perspectiva Negativa refleja la menor generación operativa esperada asociada a la evolución del consumo discrecional en Argentina y creciente competencia ante el deprimido nivel de demanda. Si bien la compañía tiene la capacidad de manejar las inversiones, Fix considera, que el privilegio de la liquidez durante 2017 va a imponer mayor presión en años posteriores. Fix anticipa un mayor nivel de competencia que podría exigir mayores niveles de inversiones en los próximos años y menores márgenes.

Fuerte posicionamiento de marca: El perfil operativo está determinado por un fuerte reconocimiento de marca en el mercado interno con una extensa trayectoria y la diversificación del riesgo negocio al comercializar una gran variedad de productos. Los fondos provenientes de sus actividades operativas (FGO) se vieron fuertemente reducidos; a junio'17, Longvie presentó un FGO de \$ 46 MM comparado con \$ 59 MM del mismo periodo del año 2016. Hacia adelante, Fix espera que el Flujo de Caja Libre (FCL) continúe negativo.

Presión sobre apalancamiento y coberturas: A junio'17, la deuda corriente de la compañía era de \$ 210 MM de los cuales 58% son Obligaciones Negociables y 41% deudas bancarias. La compañía mostró un deterioro en los niveles de endeudamiento y coberturas en comparación con el mismo periodo del año anterior, aunque una leve recuperación respecto al último cierre anual de diciembre'16. El ratio deuda total a EBITDA alcanzó 2.7x a junio'17 desde 1.5x en junio'16 y 3.6x en diciembre'16; las coberturas de intereses cerraron en torno a 2x versus 3.7x en junio'16 y 1.0x en diciembre'16. Fix asume la capacidad de la compañía de atravesar este ciclo negativo dada los moderados niveles de deuda existentes.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante la persistencia de un contexto adverso para los productos de consumo, aumento significativo de competencia que afecte la posición de mercado en los productos principales de Longvie y con ello su generación interna de fondos y/o las necesidades de inversiones relevantes que requieran financiamiento adicional significativo.

Liquidez y estructura de capital

Limitada posición de liquidez: La caja y equivalentes cubren el 35% de la deuda de corto plazo, incorporando en la misma el descuento de cheques. La posición de liquidez de la compañía es ajustada; el indicador LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes a Deuda CP da como resultado un ratio inferior a 1x.

La compañía planea la emisión de la ON Clase IV cuyos fondos serán destinados a la cancelación de pasivos y a la financiación de capital de trabajo.

En el mediano plazo Fix espera que la posición de liquidez se mantenga ajustada y asume un rol activo en el manejo de la deuda financiera considerando los vencimientos a operar durante el 2017.

Calificaciones

ON Clase IV de hasta \$50 MM ampliable hasta \$150MM A-(arg)

Perspectiva:
Negativa

Resumen Financiero

	6 Meses 30/06/17	12 Meses 31/12/16
	NIIF1	NIIF1
Total Activos (\$ miles)	799.710	651.118
Total Deuda Financiera (\$ miles)	283.783	204.141
Ingresos (\$ miles)	680.939	1.029.236
EBITDA (\$ miles)	52.384	56.245
EBITDA (%)	7.7	5.5
Deuda/ EBITDA	2.7x	3.6x
EBITDA/ intereses	1.9x	1.0x

¹ NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal
 Mirley Jové
 Analista
 +54 11 5235-8119
mirley.jove@fixscr.com

Analista Secundario
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

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

Perfil del negocio

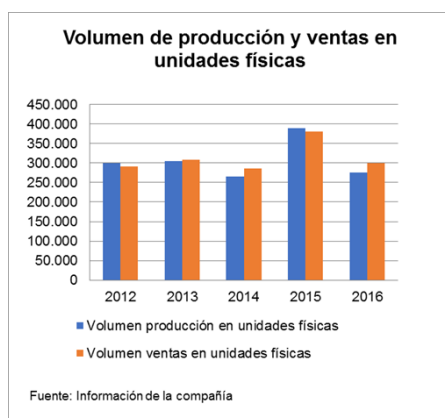
Longvie es una compañía de capitales locales que opera hace 100 años en el sector de bienes durables en Argentina. La actividad principal es la fabricación y comercialización de artefactos de gas y lavarropas, cuya marca posee un posicionamiento importante.

La compañía posee tres fábricas en Argentina ubicadas en Buenos Aires, Entre Ríos y Catamarca. Cuenta con una subsidiaria en Colombia, Longvie S.A.S., con el fin de comercializar sus productos y no posee fábricas en dicho país.

Cuenta con ocho líneas de productos y 120 modelos diferentes de artículos, que se comercializan bajo las marcas Longvie, segmento medio y alto de productos, y Kenia, segmento económico.

En el año 2015 los niveles de producción fueron superiores a los niveles de ventas en unidades físicas. En 2016 el consumo se retrajo considerablemente, los niveles de ventas en unidades físicas fueron superiores a los niveles de producción; la compañía decidió no realizar paradas de planta, privilegiando el stock y vendiendo a menor precio.

Los días de inventario promedio de la compañía son 120; con un pico histórico de 236 días en marzo 2016. Actualmente, junio'17, los mismos se encuentran estabilizándose y están en torno a los 100 días. Una acumulación de inventario podría afectar la liquidez de la compañía.



Posición competitiva

Longvie posee un fuerte reconocimiento de marca, con una trayectoria cercana a los 100 años. Se diferencian de sus competidores por poseer una cartera diversificada de productos, que le permiten compensar márgenes de rentabilidad entre los mismos y mitigar la estacionalidad que algunos de ellos poseen.

La eliminación de restricciones a las importaciones de productos podría generar un entorno más competitivo para algunos de los productos que Longvie comercializa.

Estrategia

Expectante de una reactivación sostenida en el nivel de actividad del sector, Longvie, se enfocará en mantener su participación de mercado compitiendo por precio y recuperando lentamente los volúmenes de producción y venta a sus niveles normales.

La compañía, retomará inversiones en tecnología suspendidas en el periodo anterior con el objetivo de reducir costos, mejorar la calidad de los productos y aumentar la capacidad instalada.

Administración y calidad de los accionistas

Longvie es una empresa de capitales nacionales, cuenta con un Directorio compuesto Presidente, Vicepresidente, cinco Directores, seis Síndicos y dos Auditores. Emite sus estados financieros preparados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera.

En mayo 2016, se iniciaron operaciones en Longvie S.A.S., sociedad anónima simplificada constituida bajo las leyes de la República de Colombia, actual subsidiaria de la compañía. Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros emitidos por Longvie S.A.S. en pesos colombianos y convertidos a moneda argentina de acuerdo a las normas contables.

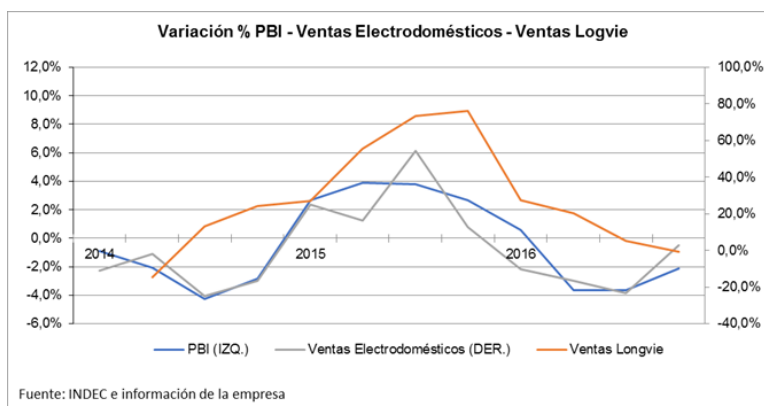
Riesgo del sector

La demanda de los productos elaborados y comercializados por Longvie se ve influenciada por el sector consumo masivo y sector construcción.

El consumo de bienes durables presenta una elevada sensibilidad al entorno macroeconómico y al ingreso disponible de los consumidores. En entornos de incertidumbre acerca de los prospectos futuros de la economía y de expectativas deprimidas, el consumo masivo tiende a retraerse. También podrían desincentivarse las decisiones de consumo ante una tendencia creciente de la tasa de interés, lo que deriva en un costo financiero creciente para el consumidor.

A septiembre 2017, el Índice de Confianza del Consumidor subió 7.2% con respecto a febrero. En comparación interanual el Índice muestra una caída del 19.8% con respecto a septiembre 2016.

El mercado de construcción atravesó desde 2011 una caída en el nivel de actividad. Sin embargo, las perspectivas para la industria son alentadoras en el largo plazo y se espera que el nivel de actividad haya encontrado su piso y que la demanda se normalice ayudada por las nuevas medidas del gobierno, las expectativas de baja de la inflación, los nuevos créditos hipotecarios y los fondos que se espera que genere el sinceramiento fiscal. Según fuentes del Grupo Construya, el nivel de actividad sectorial creció un 24.3% interanual en agosto.



Factores de riesgo

- Exposición al sector construcción y consumo.
- Concentración de clientes.
- Entorno de mayor competencia por ingreso de importaciones.
- Necesidades de financiar capital de trabajo.

Perfil financiero

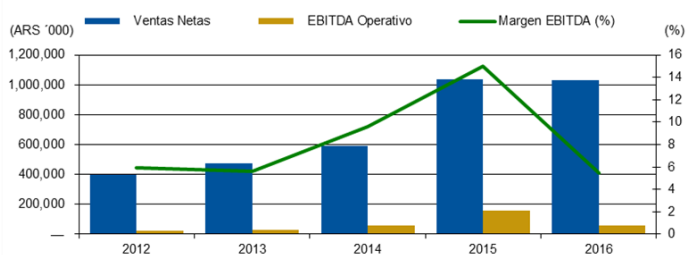
Rentabilidad

A diciembre 2016, los márgenes de rentabilidad se vieron afectados por una caída significativa en la demanda de todas las líneas de productos y aumento de costos; consecuencia de una acumulación de stocks a fines de 2015 ante la expectativa de devaluación y de una elevada inflación durante 2016.

A junio '17 (6 meses) las ventas fueron de \$ 680 MM, en términos de facturación crecieron un 19% con respecto al año anterior. El EBITDA fue de \$ 52 MM con un margen de 7.7% que compara contra \$ 84 MM y un margen de 14.7% en 2016.

En el mediano plazo, Fix espera una modesta recuperación de los márgenes de rentabilidad de la compañía condicionados por una lenta recuperación del sector y un entorno altamente competitivo en precios.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa

Flujo de Fondos

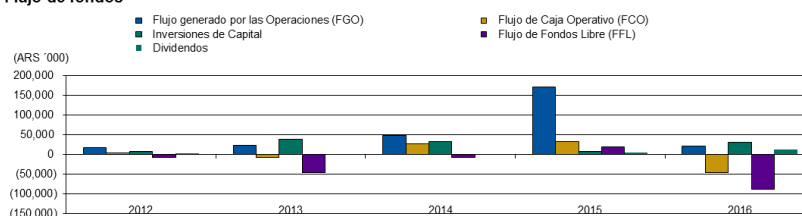
A junio '17 (6 meses) el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue de \$ 46 MM, la compañía presenta elevadas necesidades de financiar capital de trabajo a los efectos de extender los plazos de venta. El Flujo de Caja Libre (FCL) fue negativo de \$ 39 MM:

Ante un escenario de menor generación de flujos, es destacable la flexibilidad operativa con la que cuenta la Longvie que le permitió, en 2016, suspender inversiones de capital que tenía planeadas realizar para la remodelación de su planta de Paraná.

Se espera que no distribuya dividendos por el ejercicio 2017.

Hacia adelante, Fix espera que el Flujo de Caja Libre continúe negativo. El Flujo Generado por las Operaciones será débil, la compañía retomará sus inversiones de capital que mantuvo suspendidas para renovar sus plantas de Paraná y Catamarca y paralelamente aumentará sus niveles de inventario.

Flujo de fondos



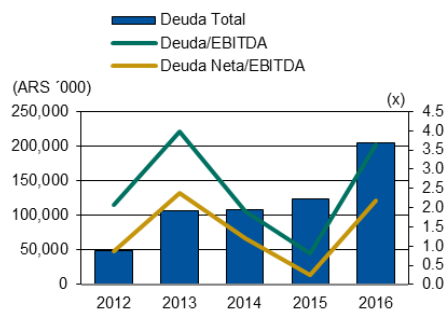
Fuente: Información de la empresa

Endeudamiento y Estructura de capital

A junio'17, la deuda total ajustada de la compañía era de \$ 283 MM, la misma se compone de deudas bancarias, Obligaciones Negociables, arrendamientos financieros y descuento de cheques. El incremento de la deuda con respecto al periodo fiscal precedente se debe principalmente a la emisión de la Obligación Negociable Clase III realizada en mayo 2016, la misma representa el 43 % del total de la deuda. Con respecto a los préstamos bancarios el 90% de los mismos son corrientes.

La compañía planea la emisión de la Obligación Negociable Clase IV de hasta \$ 50 MM por hasta \$ 150 MM. El producido se destinará a cancelar parte de la ON Clase III y a financiar capital de trabajo. El pago del capital se realizará en el año 2019, en los meses 15, 18, 21 y 24 contados desde la Fecha de Emisión.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa

Capitalización

'000 ARS		% Total Capital
Deuda de Corto Plazo	95,111	18.8
Deuda de Largo Plazo	73,327	14.5
Otros	35,703	7.1
Deuda Total Ajustada	204,141	40.4
Total Patrimonio	300,604	59.6
Total Capital Ajustado	504,745	100.0

Fuente: Información de la empresa

La caja y equivalentes cubren el 20% de la deuda de corriente, incorporando en la misma el descuento de cheques.

La posición de liquidez de la compañía es ajustada; el indicador LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes a Deuda CP da como resultado un ratio inferior a 1x.

En el mediano plazo Fix espera que la posición de liquidez se mantenga ajustada.

Liquidez - Longvie

(miles de AR\$; cifras consolidadas)	jun-17	2016	2015	2014	2013
EBITDA Operativo (LTM)	52.384	56.245	155.235	56.465	26.694
Caja e Inversiones Corrientes	54.396	45.905	63.284	25.608	17.519
Deuda Corto Plazo + Dto. de cheques	271.726	130.814	98.988	55.186	69.049
Deuda Largo Plazo	12.057	73.327	24.620	52.652	37.171

Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,2	0,4	1,6	1,0	0,4
LTM EBITDA + Caja e Inv. Corrientes / Deuda CP	0,4	0,8	2,2	1,5	0,6
Deuda Total / LTM EBITDA	5,4	3,6	0,8	1,9	4,0

Fondeo y flexibilidad financiera

Longvie ha presentado históricamente un adecuado acceso al financiamiento bancario. A su vez, la compañía posee experiencia en el mercado de capitales por su presencia en la oferta pública desde hace más de 50 años. La compañía planea emitir la Obligación Negociable Clase IV.

Anexo I. Resumen Financiero

EBITDA: Resultado operativo incluyendo Impuestos, tasas y contribuciones, antes de Amortizaciones y Depreciaciones.

Balance General - Longvie S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

	NIIF jun-17 6 meses	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014	NIIF 2013
Cifras no consolidadas					
Meses					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	52.384	56.245	155.235	56.465	26.694
EBITDAR Operativo	52.384	56.245	155.235	56.465	26.694
Margen de EBITDA	7,7	5,5	15,0	9,6	5,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	23,9	15,0	49,6	25,6	15,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,9)	(8,5)	1,9	(1,1)	(9,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	17,6	12,7	46,6	20,3	13,5
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	1,4	7,3	3,0	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,99	1,03	5,8	2,4	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,4	1,5	0,9	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,8	1,4	7,3	3,0	2,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	0,5	0,3	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	0,1	1,1	0,7	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(5,3)	(1,5)	4,2	0,8	(0,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	2,7	0,6	1,5	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	3,6	0,8	1,9	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	2,2	0,2	1,2	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,7	3,6	0,8	1,9	4,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	2,8	0,4	1,5	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,8	40,7	27,8	27,4	24,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,9	0,6	0,8	0,4	0,5
Balance					
Total Activos	799.710	651.118	610.852	387.200	323.039
Caja e Inversiones Corrientes	54.396	45.905	63.284	25.608	17.519
Deuda Corto Plazo	210.526	95.111	76.183	40.554	43.709
Deuda Largo Plazo	12.057	73.327	24.620	52.652	37.171
Deuda Total	222.582	168.438	100.802	93.206	80.880
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	222.582	168.438	100.802	93.206	80.880
Deuda Fuera de Balance	61.201	35.703	22.806	14.632	25.340
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	283.783	204.141	123.608	107.838	106.220
Total Patrimonio	328.417	300.604	276.004	176.205	143.704
Total Capital Ajustado	612.200	504.745	399.612	284.043	249.924
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	46.682	20.748	171.222	48.765	23.719
Variación del Capital de Trabajo	(86.118)	(65.949)	(138.459)	(21.372)	(30.497)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(39.436)	(45.201)	32.764	27.393	(6.778)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.421)	(30.293)	(7.865)	(33.887)	(38.812)
Dividendos	0	(12.038)	(4.998)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(46.857)	(87.532)	19.901	(6.494)	(45.590)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	40
Otras Inversiones, Neto	113	361	(31)	0	0
Variación Neta de Deuda	54.014	64.642	6.583	10.633	40.515
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	7.270	(22.529)	26.453	4.139	(5.035)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	680.939	1.029.236	1.036.229	588.719	473.695
Variación de Ventas (%)	18,8	(0,7)	76,0	24,3	19,1
EBIT Operativo	43.794	40.023	139.454	47.749	19.926
Intereses Financieros Brutos	26.358	54.847	26.978	23.844	14.572
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	27.848	36.614	105.332	32.502	18.156

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

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase IV de hasta \$50.000.000 ampliable hasta \$150.000.000

Monto de emisión: de hasta \$ 50.000.000 ampliable hasta \$ 150.000.000.

Moneda: pesos argentinos.

Fecha de Vencimiento: a los 24 meses de la Fecha de Emisión.

Amortización: cuatro pagos consecutivos en las fechas que serán informados en el Aviso de Resultados, por un monto igual al 25% del valor nominal cada uno, y en su conjunto iguales al 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables. Los pagos de capital serán realizados en los meses 15,18, 21 y 24 contados desde la Fecha de Emisión.

Tasa de interés: variable, Tasa de Referencia más Margen de Corte.

Pago de intereses: trimestrales, por periodo vencido, desde la Fecha de Emisión.

Destino de los fondos: capital de trabajo y refinanciación de pasivos.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **5 de octubre de 2017** asignó en la Categoría A-(arg) la calificación de la Obligación Negociable Clase IV a emitir por la compañía de hasta \$ 50 MM por hasta \$ 150 MM.

La perspectiva es Negativa.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría correspondiente 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)”.

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

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

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/06/2017 (6 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Malaccorto, Jambrina y Asociados S.R.L.
- Prospecto preliminar y Suplemento de Precio ON Clase IV provisto 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 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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.