

## Don Mario SGR

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Nacional

Sociedad de Garantías Recíprocas  
 Calificación de Largo Plazo: A+(arg)  
 Calificación de Corto Plazo: A1(arg)

##### Perspectiva

Calificación de Largo Plazo: Estable

#### Resumen Financiero

| miles                      | 30.06.17 <sup>1</sup> | 30.06.16 <sup>2</sup> |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Activos USD                | 28.190                | 33.283                |
| Activos (Pesos)            | 467.906               | 496.586               |
| Patrimonio (Pesos)         | 462.296               | 474.687               |
| Garantías Emitidas (Pesos) | 727.222               | 1.108.396             |
| Contragarantías (Pesos)    | 1.747.186             | 2.086.031             |
| Fondo de Riesgo (Pesos)    | 377.001               | 389.108               |
| Liquidez/Gtías.            | 63.5%                 | 44.1%                 |
| Apalancamiento             | 192.9%                | 284.9%                |

TC de Referencia del BCRA: 30/06/17:16,5985 y 30/06/16:14,9200

<sup>1</sup> Periodo de 6 meses

<sup>2</sup> Periodo de 12 meses

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantía registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

##### Analista Principal

Gustavo Avila  
 Director  
 +5411 5235 - 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Eglis Arboleda  
 Analista  
 +5411 5235 - 8100  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 Senior Director  
 +5411 - 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

Don Mario SGR es una sociedad de garantía recíproca, creada en 2003, cuyos socios partícipes son en su gran mayoría pymes del sector industrial/comercial y de servicios relacionados con la actividad agropecuaria, de los cuales Grupo Don Mario posee un amplio conocimiento, basado en la larga trayectoria comercial entre ellos. A partir de feb'17 se encuentra inscrita como Garantía Preferida A por el BCRA.

#### Factores relevantes de la calificación

**Apertura de la SGR:** La SGR ha tomado la decisión estratégica de transformarse en una SGR abierta, lo que si bien le permitiría incrementar su volumen de negocios, conlleva riesgos adicionales, por lo que FIX estima que la irregularidad de la cartera podría incrementarse.

**Buena composición del Fondo de Riesgo:** A jun'17 la composición por aportante se encuentra principalmente concentrada en Banco Santander Río (30.8%), en Banco Comafi S.A. (25.0%), y en empresas o personas que integran el Grupo Don Mario (21.0%). Se destaca el carácter estratégico de la SGR para el Grupo DM del que forma parte ADM, entidad que se encuentra calificada por FIX en A+(arg) con Perspectiva Estable.

**Ajustada Liquidez:** El ratio de liquidez inmediata (Disponibilidades, más PF<90 días, más inversiones con elevado mercado secundario sobre Riesgo Vivo) alcanzaba a jun'17 el 35.6%. La cartera de inversiones se integra principalmente por títulos públicos (37.9%), plazos fijos (27.5%), fondos comunes de inversión (16.7%), obligaciones negociables (8.7%) y bonos provinciales (6.2%), entre otros.

**Muy buena calidad de cartera:** A la fecha de análisis sus avales son mayormente destinados a pymes del sector agroindustrial. A jun'17 la irregularidad de la cartera (FR Contingente/RV) era cercana al 0%.

**Concentración de su cartera:** Los avales otorgados exhiben una concentración en el sector agroindustrial del 68.5%, y los 10 mayores deudores a nivel de montos representaban el 24.6% del RV.

**Caída de la rentabilidad:** La SGR arrojó a jun'17 un resultado neto significativamente inferior al registrado el mismo periodo del año previo, motivado a la disminución de las comisiones y las garantías emitidas, a raíz de los cambios introducidos en su política comercial que tiene por objetivo brindar herramientas financieras de largo plazo.

**Disminución del Apalancamiento:** El apalancamiento de la SGR disminuyó significativamente en el último año (192.9%) por el menor volumen de garantías emitidas. A jun'17 el FR (sin considerar rendimiento) se ubicaba en \$377 millones y se encuentra completamente integrado.

#### Sensibilidad de la calificación

**Deterioro de la cartera o del FR:** Un deterioro significativo de la calidad de cartera de la SGR, o de la calidad de inversiones que integran el FR que se refleje en una disminución importante del respaldo sobre los avales otorgados podría generar presiones sobre las calificaciones.

**Volumen de negocios:** Un marcado y sostenido incremento del volumen de garantías emitidas en relación al mercado, una mayor diversificación de sus avales, en conjunto con adecuados niveles de apalancamiento y calidad de cartera podría impulsar una suba de calificación.

## Anexo I

### Don Mario SGR

#### Estado Patrimonial

|   | jun-17              |                      | jun-16            |                      | jun-15            |                      | jun-14            |                      |
|---|---------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|
|   | 6 meses<br>Miles \$ | Como % de<br>Activos | Anual<br>Miles \$ | Como % de<br>Activos | Anual<br>Miles \$ | Como % de<br>Activos | Anual<br>Miles \$ | Como % de<br>Activos |
| <b>A. ACTIVO RENTABLES</b>                          |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| 1. Caja y Bancos                                    | 20.267              | 4,3%                 | 52.581            | 10,6%                | 138.785           | 33,2%                | 35.299            | 17,6%                |
| 2. Inversiones en Fondo de Riesgo                   | 431.042             | 92,1%                | 426.320           | 85,9%                | 270.688           | 64,7%                | 159.402           | 79,5%                |
| <b>TOTAL A</b>                                      | <b>451.309</b>      | <b>96,5%</b>         | <b>478.901</b>    | <b>96,4%</b>         | <b>409.474</b>    | <b>97,9%</b>         | <b>194.701</b>    | <b>97,1%</b>         |
| <b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>                   |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| 1. Créditos   | 5.205               | 1,1%                 | 5.897             | 1,2%                 | 7.960             | 1,9%                 | 5.681             | 2,8%                 |
| 2. Inversiones                                      | 10.305              | 2,2%                 | 10.922            | 2,2%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| 3. (Previsiones)                                    | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| <b>TOTAL B</b>                                      | <b>15.510</b>       | <b>3,3%</b>          | <b>16.819</b>     | <b>3,4%</b>          | <b>7.960</b>      | <b>1,9%</b>          | <b>5.681</b>      | <b>2,8%</b>          |
| <b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>                | <b>466.819</b>      | <b>99,8%</b>         | <b>495.720</b>    | <b>99,8%</b>         | <b>417.434</b>    | <b>99,8%</b>         | <b>200.383</b>    | <b>99,9%</b>         |
| <b>D. ACTIVOS FIJOS</b>                             | <b>959</b>          | <b>0,2%</b>          | <b>738</b>        | <b>0,1%</b>          | <b>719</b>        | <b>0,2%</b>          | <b>8</b>          | <b>0,0%</b>          |
| <b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>                      |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| 1. Caja   | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| 2. Otros  | 128                 | 0,0%                 | 128               | 0,0%                 | 134               | 0,0%                 | 183               | 0,1%                 |
| <b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>                          | <b>467.906</b>      | <b>100,0%</b>        | <b>496.586</b>    | <b>100,0%</b>        | <b>418.286</b>    | <b>100,0%</b>        | <b>200.574</b>    | <b>100,0%</b>        |
| <b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>         |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| 1. Deuda Financiera                                 | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| <b>TOTAL G</b>                                      | <b>0</b>            | <b>0,0%</b>          | <b>0</b>          | <b>0,0%</b>          | <b>0</b>          | <b>0,0%</b>          | <b>0</b>          | <b>0,0%</b>          |
| <b>H. OTRO FONDEO</b>                               |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| 1. Cuentas a Pagar                                  | 878                 | 0,2%                 | 19.696            | 4,0%                 | 11.197            | 2,7%                 | 8.558             | 4,3%                 |
| 2. Deudas Fiscales                                  | 1.494               | 0,3%                 | 550               | 0,1%                 | 767               | 0,2%                 | 305               | 0,2%                 |
| 3. Otros  | 3.238               | 0,7%                 | 1.653             | 0,3%                 | 2.386             | 0,6%                 | 1.198             | 0,6%                 |
| I. OTROS (que no devengan interés)                  | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| K. OTRAS PREVISIONES                                | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| L. PATRIMONIO                                       | 462.296             | 98,8%                | 474.687           | 95,6%                | 403.936           | 96,6%                | 190.514           | 95,0%                |
| M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO                        | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>                             |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| Garantías Vigentes                                  | 727.222             | 155,4%               | 1.108.396         | 223,2%               | 954.416           | 228,2%               | 473.833           | 236,2%               |
| ContraGarantías Recibidas                           | 1.747.186           | 373,4%               | 2.086.031         | 420,1%               | 1.057.447         | 252,8%               | 551.561           | 275,0%               |
| <b>FONDO DE RIESGO</b>                              |                     |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |
| Fondo de Riesgo Disponible                          | 377.001             | 80,6%                | 389.108           | 78,4%                | 318.670           | 76,2%                | 156.587           | 78,1%                |
| Fondo de Riesgo Contingente                         | 0                   | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 | 0                 | 0,0%                 |
| Rendimiento   | 66.868              | 14,3%                | 69.187            | 13,9%                | 72.182            | 17,3%                | 30.615            | 15,3%                |

### Don Mario SGR

#### Estado de Resultados

|   | jun-17              |              | jun-16            |              | jun-15            |              | jun-14            |              |
|---|---------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
|   | 6 meses<br>Miles \$ | ct. Rentable | Anual<br>Miles \$ | ct. Rentable | Anual<br>Miles \$ | ct. Rentable | Anual<br>Miles \$ | ct. Rentable |
| <b>Resultado de las operaciones de la SGR</b> |                     |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Comisión por certificados de garantías        | 12.958              | 5,6%         | 28.929            | 6,2%         | 25.872            | 5,2%         | 10.882            | 2,6%         |
| Gastos de administración                      | -13.467             | -5,8%        | -28.337           | -2,9%        | -23.006           | -4,6%        | -12.522           | -3,0%        |
| Gastos en personal                            | -7.959              | -3,4%        | -13.105           | -1,7%        | -7.130            | -1,4%        | -4.148            | -1,0%        |
| Incobrabilidad de créditos por garantías      | 0                   | 0,0%         | 0                 | 0,0%         | 0                 | 0,0%         | 0                 | 0,0%         |
| Resultados financieros y por tenencia         | 1.417               | 0,6%         | 2.051             | 0,3%         | 0                 | 0,0%         | 0                 | 0,0%         |
| Otros ingresos y egresos                      | 1.071               | 0,5%         | 1.339             | 0,2%         | 3.910             | 0,8%         | 1.379             | 0,3%         |
| Impuesto a las ganancias                      | -696                | -0,3%        | -675              | -0,1%        | -1.082            | -0,2%        | 39                | 0,0%         |
| <b>Resultado neto de la SGR</b>               | <b>1.283</b>        | <b>0,6%</b>  | <b>3.307</b>      | <b>0,3%</b>  | <b>5.694</b>      | <b>1,1%</b>  | <b>-222</b>       | <b>-0,1%</b> |
| <b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>          |                     |              |                   |              |                   |              |                   |              |
| Resultados financieros y por tenencia         | 31.849              | 13,8%        | 107.825           | 6,8%         | 47.880            | 9,7%         | 34.550            | 8,3%         |
| Incobrabilidad de créditos por garantías      | 0                   | 0,0%         | 0                 | 0,0%         | 0                 | 0,0%         | 0                 | 0,0%         |
| Otros ingresos y egresos netos                | -19.907             | -8,6%        | -110.819          | -4,3%        | -14.259           | -2,9%        | -17.666           | -4,2%        |
| <b>Resultado neto del FR</b>                  | <b>11.942</b>       | <b>5,2%</b>  | <b>-2.995</b>     | <b>2,6%</b>  | <b>33.621</b>     | <b>6,8%</b>  | <b>16.884</b>     | <b>4,0%</b>  |
| <b>Ganancia del periodo</b>                   | <b>13.225</b>       | <b>5,7%</b>  | <b>313</b>        | <b>2,8%</b>  | <b>39.315</b>     | <b>7,9%</b>  | <b>16.662</b>     | <b>4,0%</b>  |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo       | 11.942              | 5,2%         | -2.995            | 2,6%         | 33.621            | 6,8%         | 16.884            | 4,0%         |
| <b>Resultado neto del periodo</b>             | <b>1.283</b>        | <b>0,6%</b>  | <b>3.307</b>      | <b>0,3%</b>  | <b>5.694</b>      | <b>1,1%</b>  | <b>-222</b>       | <b>-0,1%</b> |

## Don Mario SGR

### Ratios

|   | jun-17  | jun-16  | jun-15  | jun-14  |
|---|---------|---------|---------|---------|
|   | 6 meses | Anual   | Anual   | Anual   |
| <b>I. RENTABILIDAD</b>  |         |         |         |         |
| 1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)                              | 5,64%   | 0,07%   | 12,73%  | 9,44%   |
| 2. Resultado Neto / Activos (prom.)                                 | 5,55%   | 0,07%   | 12,21%  | 9,05%   |
| 3. Resultado SGR / Activo neto del FR                               | 10,68%  | 8,64%   | 20,75%  | -1,66%  |
| 4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)   | 29,13%  | 20,41%  | 31,19%  | 27,56%  |
| 5. Comisiones / Gastos de Administración                            | 96,22%  | 102,09% | 112,46% | 86,91%  |
| 6. Comisiones / Riesgo Vivo   | 3,56%   | 2,61%   | 2,71%   | 2,30%   |
| 7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio                  | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)               | 13,96%  | 23,51%  | 14,87%  | 18,77%  |
| 9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.                | 11,31%  | 28,58%  | 16,02%  | 21,39%  |
| <b>II. CAPITALIZACION</b>   |         |         |         |         |
| 1. Patrimonio Neto / Activos Totales                                | 98,80%  | 95,59%  | 96,57%  | 94,98%  |
| 2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones                      | 63,60%  | 42,84%  | 42,35%  | 40,24%  |
| 3. Fondo de Riesgo / Activos Totales                                | 94,86%  | 92,29%  | 93,44%  | 93,33%  |
| 4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)            | 163,84% | 241,85% | 244,19% | 253,11% |
| 5. Apalancamiento Real (*)  | 192,90% | 284,86% | 299,50% | 302,60% |
| 6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)  | 159,33% | 92,03%  | 29,78%  | 51,13%  |
| 7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.             | -6,71%  | 2,28%   | 11,25%  | 10,45%  |
| 8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.                  | 63,45%  | 57,27%  | 97,95%  | 119,40% |
| <b>III. LIQUIDEZ</b>  |         |         |         |         |
| 1. Activos líquidos / Riesgo Vivo                                   | 63,48%  | 44,19%  | 42,90%  | 41,09%  |
| 2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)   | 139,37% | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces) | 144,54% | 61,43%  | 88,00%  | 0,00%   |
| <b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>                                       |         |         |         |         |
| 1. Crecimiento de Garantías Otorgadas                               | 30,44%  | 88,03%  | 69,45%  | 138,00% |
| 2. Crecimiento de Riesgo Vivo                                       | -46,27% | 15,98%  | 101,42% | 117,12% |
| 1. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones                 | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 2. Garantías irregulares / Riesgo Vivo                              | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 3. Provisiones / Riesgo Vivo  | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 4. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio                 | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 5. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR                | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 6. Provisiones / Garantías irregulares                              | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 7. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)    | 100,31% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| 8. Mora Trimestral (%)  | 0,00%   | -0,02%  | 0,00%   | 0,00%   |
| 9. Mora Histórica (%)   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| 10. Contragarantías / Garantías emitidas                            | 240,25% | 188,20% | 110,80% | 116,40% |
| 11. Contragarantías reales / Garantías Emitidas                     | 146,18% | 88,20%  | 39,19%  | 46,10%  |

## Anexo II

### Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9 (en adelante FIX) reunido el 5 de octubre de 2017, ha decidido confirmar (\*) la calificación de Largo Plazo en la Categoría **A+(arg) Perspectiva Estable** y la calificación de Corto Plazo en **A1(arg)** a Don Mario SGR.

**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 “-” se añaden a una calificación para darle 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.

**Categoría A1(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

La calificación de DM SGR se fundamenta en la muy buena calidad de las operaciones garantizadas y la liquidez que presenta su Fondo de Riesgo. Adicionalmente, se considera la concentración que exhiben las garantías otorgadas y su moderado apalancamiento. También se consideró el carácter estratégico para el Grupo DM, del que forma parte ADM, entidad que se encuentra calificada en A+(arg) con Perspectiva Estable.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa sobre los estados al 30.06.2016 de Don Mario SGR, auditados por Deloitte & Co. SA, quien expresa que en su opinión, los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Adicionalmente se consideraron los estados al 30.06.17 de Don Mario SGR, con revisión limitada por parte de Deloitte, quien manifiesta que no se les ha presentado circunstancia que les hiciera pensar que los estados contables especiales adjuntos, correspondientes al período especial de seis meses finalizado en esa fecha, no estén preparados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, con las normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de abril de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com); y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Gobierno Corporativo, Estrategia de Negocio, Administración de Activos, Inversiones, Desempeño Financiero y Solvencia.

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

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. El emisor ha procurado entre otra, la siguiente información:

- Balance General auditado al 30.06.2016, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).
- Estados contables trimestrales (último 30.06.2017), disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).

## Anexo III

### Glosario:

AR: Activos Rentables

FR: Fondo de Riesgo.

*Market share*: participación de mercado.

*Senior*: con antigüedad

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.

*Team Leader*: Jefe de equipo

**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 calificador–, 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 LÍDER 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 dissemination 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.