

Medanito S.A. (Medanito)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BB+(arg)
ON Clase 6 por hasta USD 40 MM	BB+(arg)
ON Clase 7 por hasta \$180 MM	BB+(arg)
ON Clase 10 por hasta U\$S 20 MM	BB+(arg)

Perspectiva

Rating Watch Negativo

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/17 Año Móvil	31/12/16 12 Meses
Total Activos	2.889.410	3.316.387
Deuda Total	1.614.456	1.828.892
Ventas Netas	2.210.066	2.179.864
EBITDA Operativo	264.191	388.245
Margen EBITDA (%)	12,0	17,8
Deuda Neta / EBITDA	5,6	3,6
EBITDA / Intereses	1,0	1,0

Informes Relacionados

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

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

Analistas

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

Analista Secundario
 Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Deterioro prolongado del perfil financiero impacta en la calidad crediticia: FIX bajó las calificaciones de largo plazo de Medanito hasta BB+(arg) desde BBB(arg) dada la continuidad de una situación de estrés de liquidez iniciada en 2015 que provocó un debilitamiento de las métricas operacionales y crediticias e implicó una continua gestión de pasivos para poder hacer frente a los compromisos financieros. En los próximos días la compañía espera poder firmar un préstamo por U\$S 80 millones (en avanzadas negociaciones) que le permitirá cancelar los vencimientos financieros de corto plazo y regularizar la deuda con proveedores, quedando un excedente de aprox. U\$S 20 millones para poder cumplir con las inversiones para aumentar la producción.

Rating "Watch Negativo": la asignación se relaciona con el desafío que posee la compañía de lograr refinanciar sus vencimientos de corto plazo antes del vencimiento (6 de noviembre) de las Obligaciones Negociables Clase 7 por \$ 180 millones. En caso de no lograr obtener un nuevo préstamo para antes de dicha fecha, la compañía tendrá dificultades para cumplir con sus compromisos financieros.

Desafío de retomar inversiones y mejorar las métricas operacionales: en los últimos años Medanito ha limitado su plan de inversiones y la producción diaria de petróleo ha declinado a 2.26 Mboe/día en 2017 de 3.39 Mboe/d en 2015 y la de gas a 1.44 MBoe/d de 2.52 Mboe/d respectivamente. Para adelante la compañía posee el desafío de desarrollar con éxito un plan perforatorio que le permita incrementar la producción a por lo menos 2.6 MBoe/d de petróleo en el mediano plazo y 1.9x MBoe/d de gas, logrando un EBITDA consolidado de por lo menos U\$S 35 millones. El plan de inversión será limitado por las condiciones establecidas en los contratos de préstamo de largo plazo y el acceso al financiamiento.

Liquidez aún débil: en los siguientes meses la liquidez continuará siendo ajustada. Durante 2018 la liquidez estará comprometida en la realización de inversiones y el pago de servicio de deuda (estimada en U\$S 4.0 millones por trimestre). De acuerdo al escenario base de FIX la compañía tendrá un flujo ajustado para cumplir con las inversiones y los pagos financieros.

Integración vertical: Medanito es una empresa integrada dedicada al negocio de exploración y producción de hidrocarburos, el procesamiento de gas y la generación de energía eléctrica. Presenta una escala menor en comparación con los principales participantes de la industria, y atraviesa algunos retrasos por la falta de fondos para continuar impulsando el crecimiento de la producción y el desarrollo de su base de reservas. La compañía exporta la mayor parte del gas licuado de petróleo (GLP) a Chile a clientes con quienes opera hace más de 20 años. Esto, sumado a los ingresos provenientes de otros negocios complementarios como la venta de gasolina y energía, representan ingresos anuales relativamente estables de alrededor de U\$S 40 millones (EBITDA en torno a U\$S 20-25 millones dependiendo del precio del GLP).

Sensibilidad de la Calificación

FIX revisará el "**Watch Negativo**" si la compañía logra refinanciar sus vencimientos a tiempo, resolviendo su problema de liquidez.

Una nueva baja de la calificación podría darse en los próximos meses si la compañía no logra incrementar la producción. FIX monitoreará la evolución de la producción. No vislumbramos una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Desde fines de 2015, Medanito privilegió el desendeudamiento sobre las inversiones. En consecuencia, la deuda financiera se contrajo algo más del 40% hasta alcanzar U\$S 95.6 a junio'2017. No obstante, el indicador consolidado de deuda neta sobre EBITDA ajustado (año junio'17) se ubicó en 5.6x, muy por encima de nuestra expectativa de 2,0-2,5x. FIX considera en su escenario base que la compañía va a lograr refinanciar sus vencimientos de corto, pero que en los próximos meses el endeudamiento continuará siendo elevado, con un ratio de Deuda/EBITDA cercano a 3.75x.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el primero de enero de 2012, y en forma comparativa con el ejercicio fiscal anterior, MEDANITO ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los resultados de CHASA se consolidan a partir del primero de julio de 2014. Por este motivo, las cifras no son totalmente comparables con años anteriores.

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como provisiones para juicios, reclamos y abandono de pozos, planes de facilidades de pago para deudas fiscales y sociales, avales y otras obligaciones.

El EBITDA / EBIT operativo fue calculado revirtiendo los resultados no recurrentes de cada período.

Resumen Financiero - Medanito S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS / USD (Cierre)

Norma Contable

Período

	16,88	16,17	13,30	8,57	6,53
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	jun-17	2016	2015	2014	2013
	Año Móvil	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	264.191	388.245	412.936	385.210	201.579
Margen de EBITDA (%)	12,0	17,8	22,7	25,0	20,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	30,3	26,0	18,2	27,8	11,5
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5,1	1,8	(4,0)	0,3	(34,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(40,3)	(41,8)	(39,0)	(16,0)	11,2
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,6	1,2	4,1	1,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,0	1,4	2,7	4,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,3	0,5	0,7
FGO / Cargos Fijos	2,1	1,5	1,2	3,1	1,2
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,1	0,2	(1,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,2	0,5	(0,7)
FCO / Inversiones de Capital	1,5	1,3	0,3	0,9	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	3,0	4,5	2,5	5,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,1	4,7	4,0	3,7	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	3,6	3,7	3,1	3,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,7	21,6	18,9	13,3	8,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,7	0,7	0,8	0,4	0,3
Balance					
Total Activos	2.889.410	3.316.387	2.962.213	3.026.108	1.450.627
Caja e Inversiones Corrientes	123.040	435.480	111.293	242.817	91.345
Deuda Corto Plazo	1.076.982	1.318.560	1.322.761	643.965	233.799
Deuda Largo Plazo	537.474	510.332	315.398	791.876	487.410
Deuda Total	1.614.456	1.828.892	1.638.159	1.435.841	721.209
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.614.456	1.828.892	1.638.159	1.435.841	721.209
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	196.509	224.302	277.187	244.651	37.592
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.810.965	2.053.194	1.915.346	1.680.492	758.801
Total Patrimonio	479.416	555.779	439.644	694.444	368.121
Total Capital Ajustado	2.290.381	2.608.973	2.354.990	2.374.936	1.126.922
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	369.450	225.800	64.393	445.194	22.714
Variación del Capital de Trabajo	(159.284)	(70.011)	36.974	22.972	38.140
Flujo de Caja Operativo (FCO)	210.166	155.789	101.367	468.166	60.854
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	44.997	175	210.235	63.684	103.016
Inversiones de Capital	(143.291)	(116.757)	(384.229)	(501.930)	(466.810)
Dividendos	0	0	0	(25.136)	(35.700)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	111.872	39.207	(72.627)	4.784	(338.640)
Otras Inversiones (Neto)	(15.466)	2.710	148.084	(576.140)	26.374
Variación Neta de Deuda	(149.084)	(37.668)	(55.430)	564.898	203.229
Variación Neta de Capital	0	310.200	0	0	(2)
Variación de Caja	(52.678)	314.449	20.027	(6.458)	(109.039)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.210.066	2.179.864	1.822.558	1.542.824	992.619
Variación de Ventas (%)	1,4	19,6	18,1	55,4	45,6
EBIT Operativo	61.044	206.478	178.723	209.892	67.811
Intereses Financieros Brutos	253.891	374.669	290.363	143.680	48.700
Resultado Neto	(208.718)	(207.960)	(221.241)	(84.794)	40.908

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 Instrumento

La creación y los términos y condiciones generales del *programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por hasta un valor nominal de U\$S 150 millones (o su equivalente en otras monedas)* fueron aprobados en la *Asamblea de Accionistas* de MEDANITO del 29 de noviembre de 2012, mientras que el *Directorio* de la compañía resolvió aprobar ciertos términos y condiciones específicos del programa y solicitar la autorización para su creación en su reunión de fecha 30 de noviembre de 2012. La oferta pública fue autorizada por la *CNV* mediante *Resolución N° 17.026* del 14 de febrero de 2013. Por otro lado, el *Directorio* aprobó en su reunión de fecha 16 de marzo de 2016 la actualización del prospecto.

Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta U\$S 40 MM.

El 5 de marzo de 2015, MEDANITO emitió las *Obligaciones Negociables Clase 6* por un monto de U\$S 1.971.505 a un tipo de cambio inicial de 8,7271 pesos por dólar. El pago de intereses es trimestral a una tasa de interés fija del 5% nominal anual. El capital será amortizado en 3 pagos consecutivos e iguales los días 5 de marzo de 2017, 5 de septiembre de 2017 y 5 de marzo de 2018, utilizando el tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago.

Obligaciones Negociables Clase 7, 8 y 9 a ser emitidas en conjunto o en forma individual por un monto máximo de hasta \$180 MM.

El 6 de mayo de 2016, MEDANITO emitió las *Obligaciones Negociables Clase 7* por un monto de \$180.000.000. El pago de intereses es trimestral a una tasa de interés variable equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más 695 puntos básicos. El capital será amortizado en una única cuota a su vencimiento (6 de noviembre de 2017).

La compañía ha resuelto declarar desierta la oferta de las *Obligaciones Negociables Clases 8 y 9*.

Obligaciones Negociables Clase 10 por un monto máximo de emisión de hasta U\$S 20 MM.

El 22 de diciembre de 2016, MEDANITO emitió las *Obligaciones Negociables Clase 10* por un monto de U\$S 20.000.000. El pago de intereses es trimestral por período vencido a una tasa de interés fija del 9,87%. El capital será amortizado en una única cuota a su vencimiento (22 de diciembre de 2019). Exclusivamente a partir de la finalización del décimo segundo mes, contado desde la fecha de emisión y liquidación, la empresa tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatar las obligaciones negociables parcial o totalmente al precio de rescate de capital que surge del suplemento de precio. Durante la vigencia de las obligaciones negociables, MEDANITO asume diversos compromisos entre los que se incluye el mantener en todo momento un ratio de deuda financiera sobre EBITDA a nivel individual menor o igual a 3,5x.

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*) realizado el **12 de octubre de 2017**, bajo a **BB+(arg)** de BBB(arg) la calificación de *Medanito S.A.* y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía bajo su programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por hasta un valor nominal de U\$S 150 millones (o su equivalente en otras monedas):

- *Obligaciones Negociables Clase 6* por hasta U\$S 40 millones;
- *Obligaciones Negociables Clase 7* por hasta \$180 millones; y
- *Obligaciones Negociables Clase 10* por hasta U\$S 20 millones.

Se asignó **Rating Watch Negativo**.

Categoría “BB (arg)” nacional implica un riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “▲”, “▼” ó “◆” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza. 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 Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de mayo de 2017, y contempla los principales cambios acontecidos en el periodo 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

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

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2016 y desde el 31-12-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros consolidados condensados intermedios hasta el 30-06-2017 y desde el 31-03-2016 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Prospecto del *programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por hasta un valor nominal de U\$S 150 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 27 de abril de 2016. Se trata de la última actualización del prospecto original de fecha 25 de febrero de 2013.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clases 5 y 6* del 24 de febrero de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clases 7, 8 y 9* del 27 de abril de 2016.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 10* de diciembre de 2016.

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 U\$S 1.000 a U\$S 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 U\$S 1.000 y U\$S 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.