

Cresud S.A.C.I.F.yA.

Informe de actualización

Calificaciones

Calificación del emisor	AA-(arg)
ON Clase 18 por hasta dólares equivalente a \$ 75 MM	AA-(arg)
ON Clase 22 por hasta dólares equivalente \$ 75 MM*	AA-(arg)
ON Clase 23 por hasta US\$ 50 MM (ampliable hasta US\$ 200 MM)	AA-(arg)
ON Clase 24 por hasta US\$ 20 MM (ampliable hasta US\$ 100 MM)	AA-(arg)
ON Clase 25 por hasta US\$ 40 MM (ampliable hasta US\$ 200 MM)	AA-(arg)
Acciones Ordinarias	1
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Cifras excluyen IDBD	9M	12M
	mar-19 (*)	jun-18
	NIIF 1	NIIF 1
Total Activos (\$ MM)	147.101	100.271
Total Deuda Financiera (\$ MM)	57.528	38.731
Ingresos (\$ MM)	16.816	12.876
EBITDA (\$ MM)	5.455	5.357
EBITDA (%)	32%	42%
Deuda/ EBITDA ₂	7,9	7,2
Deuda Neta/ EBITDA	7,4	5,3
EBITDA/ intereses	1,6	2,3

(*) Ajustado por Inflación, no comparable con la información anual a Jun-18.

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

² EBITDA: La relación Deuda/EBITDA se calcula anualizando el EBITDA del trimestre.

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV

IRSA Inversiones y Representaciones S.A

IRSA Propiedades Comerciales

Analista Principal

Cándido Pérez
Analista
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores relevantes de la calificación

Sólida posición competitiva: Cresud detenta una fuerte posición competitiva en el mercado agropecuario regional e inmobiliario en Argentina, principalmente a través de su participación controlante en IRSA, la mayor compañía de bienes raíces del país (calificada en AA+(arg) por FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX -. IRSA posee, a través de IRSA PC, a mar'19 15 centros comerciales en el país con un área locativa bruta de aprox. 332.774 m2 y mantiene un portfolio de oficinas Premium por 83.205 m2. IRSA también cuenta con una participación en Banco Hipotecario, negocios en hotelería, en inmuebles en el exterior y controla los holdings israelíes IDBD y DIC.

Diversificado portafolio de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía y su diversificación internacional. A mar'19, la cartera de tierras de Cresud alcanzaba las 435.604 hectáreas en reserva y 289.181 productivas distribuidas entre Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay. Si bien, la compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por su portafolio de activos denominado en dólares y la generación de fondos provenientes de actividades agropecuarias. Durante los nueve meses del ejercicio 2019 Cresud concretó la venta parcial de dos campos que totalizan 9.887 hectáreas mediante su subsidiaria Brasilagro por BRL 185.8 millones. La compañía logra vender sus propiedades generalmente por un monto de entre 2-3x su valor en libros.

Calidad crediticia vinculada a la de IRSA: FIX relaciona la calificación de Cresud con la de IRSA en función del vínculo estratégico entre ambas y el hecho de que los flujos recibidos de IRSA vía dividendos representan una parte relevante y estable del flujo de fondos de Cresud. La diferencia en las calificaciones de ambas compañías se basa en el más débil perfil financiero no consolidado de Cresud. La compañía agrega al análisis consolidado alrededor de USD 486 millones de deuda (37% del total excluyendo IDBD y DIC) y un flujo de fondos acotado con un perfil más volátil.

Generación de fondos volátil: La calidad crediticia de Cresud permanece expuesta a la volatilidad del negocio agropecuario. La producción y rentabilidad se encuentran expuestas principalmente a factores climáticos, mientras que el desarrollo de tierras y venta de propiedades rurales presentan un nivel de actividad volátil y se encuentran fuertemente ligadas al entorno regulatorio, a la evolución del tipo de cambio y a la disponibilidad de tierras.

IDBD y DIC sin impacto sobre calidad crediticia de Cresud: La calidad crediticia de la empresa no se encuentra afectada por la consolidación de las operaciones en IDBD y DIC, ya que la deuda de los holdings israelí no poseen recurso sobre el patrimonio de Cresud ni del resto de sus subsidiarias. Si bien se presentan las cifras consolidadas, el análisis crediticio excluye el centro de operaciones correspondiente a IDBD y DIC, aunque sí se incorporan las necesidades de fondos que las subsidiarias israelíes pudieran requerir de su controlante.

Sensibilidad de la calificación

FIX considera que la calificación de Cresud podría variar en función de un cambio de la calificación de IRSA. Asimismo, un cambio en el nivel de apalancamiento por encima de la volatilidad del sector o una mayor dependencia de la compañía a los flujos de IRSA podría presionar la calificación a la baja.

Liquidez y estructura de capital

Apalancamiento moderado y fuerte posición de liquidez: A mar'19, Cresud (excluyendo IDBD y DIC) alcanzaba un ratio de deuda neta a EBITDA de 7.9x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1.6x. En términos consolidados (incluyendo IDBD y DIC), la compañía presenta una holgada liquidez, con una posición de caja y equivalentes a mar'19 por \$62.622 millones y una deuda de corto plazo por \$57.972 millones de los cuales USD 16.9 millones y USD 11.4 millones corresponden a ON's Clase 18 y Clase 22 que vencen en sep'19 y ago'19. Los fondos de la nueva emisión (Clase 25) serán utilizados principalmente para refinanciar los vencimientos de las mencionadas ON's y la integración de capital de trabajo en Argentina, principalmente inversión en insumos e infraestructura para la producción de la campaña agropecuaria correspondiente al año fiscal en curso y/o al siguiente año fiscal.

Anexo I. Resumen Financiero

Los balances de nueve meses a marzo 2019 fueron ajustados por inflación y no son comparables con años anteriores.

Resumen Financiero - Cresud S.A.C.I.F. y A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas	Ajustado por Inflación				
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables					
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	43,35	28,86	16,60	14,92	8,84
Tipo de Cambio Promedio	32,90	19,43	15,45	12,01	8,51
Período	mar-19	2018	2017	2016	2015
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	9.818.000	11.653.000	9.781.000	4.774.000	1.803.000
EBITDAR Operativo	9.818.000	11.653.000	9.781.000	4.774.000	1.803.000
Margen de EBITDA	17,6	29,9	12,6	13,9	31,9
Margen de EBITDAR	17,6	29,9	12,6	13,9	31,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	2,1	4,7	5,0	2,2	4,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(14,9)	(0,1)	(7,4)	(5,5)	(14,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(13,0)	28,6	11,6	32,6	20,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,7	1,4	1,2	1,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,8	1,4	1,5	1,7	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,8	1,4	1,5	1,7	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5
FGO / Cargos Fijos	0,7	1,7	1,4	1,2	1,1
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	1,8	1,3	0,9	0,4
FCO / Inversiones de Capital	(1,3)	1,2	0,5	0,2	(0,6)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	27,0	16,0	14,5	34,3	8,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	25,8	18,8	13,8	24,6	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	21,0	13,3	10,0	19,6	4,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	25,8	18,8	13,8	24,6	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	21,0	13,3	10,0	19,6	4,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,3	4,7	5,3	4,4	10,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,2	14,6	17,2	20,0	29,8
Balance					
Total Activos	523.909.000	353.770.000	241.446.000	199.651.000	32.346.000
Caja e Inversiones Corrientes	62.622.000	64.296.000	37.216.000	23.769.000	1.138.000
Deuda Corto Plazo	57.972.000	32.083.000	23.287.000	23.488.000	2.477.000
Deuda Largo Plazo	279.275.000	187.462.000	112.025.000	93.808.000	5.833.000
Deuda Total	337.247.000	219.545.000	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	337.247.000	219.545.000	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	337.247.000	219.545.000	135.312.000	117.296.000	8.310.000
Total Patrimonio	104.824.000	75.321.000	49.173.000	37.200.000	15.169.000
Total Capital Ajustado	442.071.000	294.866.000	184.485.000	154.496.000	23.479.000
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(3.227.000)	5.483.000	2.575.000	678.000	76.000
Variación del Capital de Trabajo	(1.244.000)	1.058.000	748.000	(296.000)	(363.000)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.471.000)	6.541.000	3.323.000	382.000	(287.000)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.494.000)	(5.636.000)	(6.500.000)	(2.023.000)	(489.000)
Dividendos	(359.000)	(940.000)	(2.610.000)	(239.000)	(34.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(8.324.001)	(35.000)	(5.787.000)	(1.880.000)	(810.000)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	15.000	692.000	300.000	1.406.000	2.515.000
Otras Inversiones, Neto	10.221.000	(7.028.000)	3.785.000	9.244.000	(1.171.000)
Variación Neta de Deuda	10.679.000	1.767.000	7.345.000	(314.000)	(617.000)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(6.417.000)	4.723.000	2.115.000	1.145.000	(34.000)
Variación de Caja	6.173.999	119.000	7.758.000	9.601.000	(117.000)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	55.701.000	38.986.000	77.918.000	34.232.000	5.652.000
Variación de Ventas (%)	21,1	(50,0)	127,6	505,7	22,8
EBIT Operativo	4.439.000	7.889.000	4.924.000	2.610.000	1.691.000
Intereses Financieros Brutos	12.601.000	8.259.000	6.736.000	2.740.000	887.000
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(9.794.000)	17.780.000	5.028.000	8.537.000	2.824.000

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
- BRL: Real Brasileño

Anexo III. Características del instrumento

Obligación Negociable Clase 18

Monto Autorizado: Por hasta dólares equivalente a \$75 MM o monto mayor que determine la compañía
 Monto Emisión: USD33,7 MM (del cual se amortizó el 50%)
 Moneda de Emisión: Dólares
 Fecha de Emisión: 12/09/2014
 Fecha de Vencimiento: 12/09/2019
 Amortización de Capital: En dos cuotas consecutivas a los 54 y 60 meses desde la fecha de emisión
 Intereses: Tasa fija del 4%
 Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente
 Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina
 Garantías: NA
 Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora
 Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
 Otros: NA

Obligación Negociable Clase 22

Monto Autorizado: Por hasta dólares equivalente a \$75 MM o monto mayor que determine la compañía
 Monto Emisión: USD22,7MM (del cual se amortizó el 50%)
 Moneda de Emisión: Dólares. Pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago (Dólar Linked)
 Fecha de Emisión: 12/08/2015
 Fecha de Vencimiento: 12/08/2019
 Amortización de Capital: En dos cuotas consecutivas a los 44 y 48 meses desde la fecha de emisión
 Intereses: Tasa fija del 4%
 Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente
 Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina
 Garantías: NA
 Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora
 Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
 Otros: NA

Obligación Negociable Clase 23

Monto Autorizado: Por hasta USD50 MM ampliable hasta USD200 MM
 Monto Emisión: USD113,2 MM
 Moneda de Emisión: Dólares
 Fecha de Emisión: 16/02/2018
 Fecha de Vencimiento: 16/02/2023
 Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento
 Intereses: Tasa fija del 6,5%
 Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente
 Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e inversiones en activos en Argentina
 Garantías: NA
 Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora
 Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
 Otros: NA

Obligación Negociable Clase 24

Monto Autorizado: Por hasta USD20 MM ampliable hasta USD100 MM
 Monto Emisión: USD 73,6 MM
 Moneda de Emisión: Dólares
 Fecha de Emisión: 14/11/2018
 Fecha de Vencimiento: 14/11/2020
 Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento
 Intereses: Tasa fija del 9%
 Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente
 Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos e integración de capital trabajo en Argentina
 Garantías: NA
 Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora
 Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
 Otros: NA

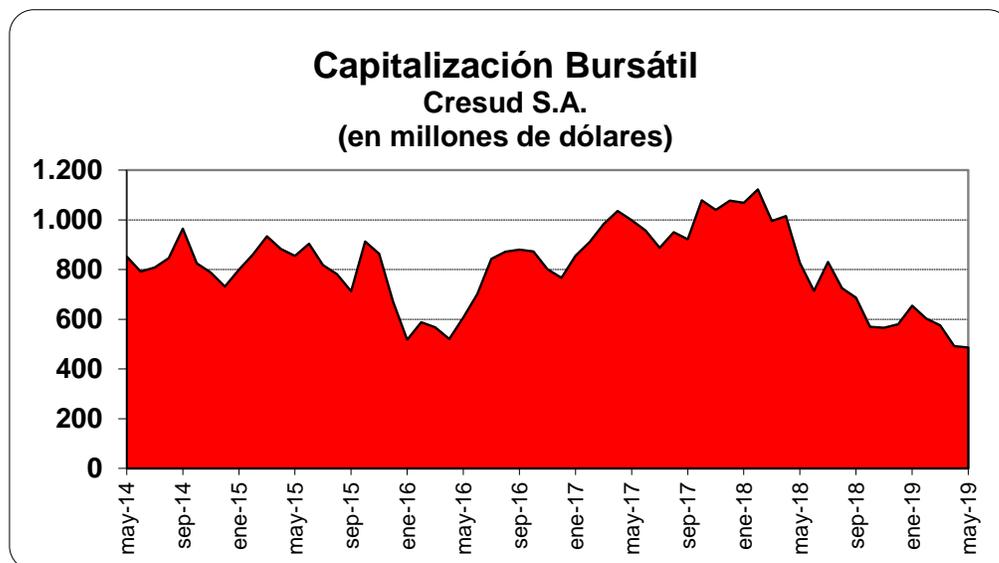
Obligación Negociable Clase 25

Monto Autorizado: Por hasta USD40 MM ampliable hasta USD200 MM
 Monto Emisión: A definir
 Moneda de Emisión: Dólares
 Fecha de Emisión: A definir
 Fecha de Vencimiento: Plazo a definir (mayor a 12 meses)
 Amortización de Capital: En una sola cuota a la fecha de vencimiento
 Intereses: Tasa fija a definir
 Cronograma de Pago de Intereses: Semestralmente
 Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos y la integración de capital de trabajo en Argentina, principalmente inversión en insumos e infraestructura para la producción de la campaña agropecuaria correspondiente al año fiscal en curso y/o al siguiente año fiscal
 Garantías: NA
 Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía salvo por cuestiones impositivas
 Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
 Forma de suscripción e integración: Dólares Estadounidenses en efectivo y/o en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XVIII y XXII

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Cresud en el mercado

Cresud cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1960, y en el Nasdaq (Estados Unidos) desde 1994. A may'19, la capitalización bursátil de Cresud totalizaba USD 486.4 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde may'14.



Fuente: *Económica*.

Presencia

En los últimos doce meses a may'19, la acción de Cresud registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el año móvil a may'19, la acción de Cresud registró una rotación del 116.6% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en 29.3%.

Participación

En los últimos doce meses a may'19, el volumen negociado por Cresud en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 2.205 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,3%. Por otra parte, el ADR de Cresud negoció un total de USD 96 millones en el Nasdaq durante el período observado.

En conclusión, se considera que la acción de Cresud cuenta con una **alta liquidez**.

Anexo V. 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 27 de junio de 2019 confirmó* en **Categoría AA-(arg)** la calificación del emisor de **Cresud S.A.C.I.F.yA.**, y de los siguientes títulos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta US\$ equivalente a \$ 75 millones, o el monto mayor o menor que determine la compañía (emitido: US\$ 33.7 MM)
- Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta US\$ equivalente a \$ 75 MM o el monto mayor o menor que determine la compañía.
- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta US\$ 50 MM, ampliables por hasta US\$ 200 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 24 por hasta US\$ 20 MM, ampliables por hasta US\$ 100 MM.

Asimismo, dicho Consejo asignó en **Categoría AA-(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta US\$ 40 MM (ampliable hasta US\$ 200 MM) a emitir por la compañía.

La Perspectiva es estable.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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)".

Por su parte, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la compañía y de la liquidez de sus acciones en el mercado, FIX confirmó* en **Categoría 1** la calificación de las acciones de **Cresud S.A.C.I.F.yA.**

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **25 de octubre de 2018** disponible en 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

- Balances hasta el 31-03-19 (9 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co S.R.L.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 31-10-2013 disponible en www.cnv.gob.ar
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables Simples de fecha 19-02-2015 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de la Serie IX de ONs Clase XVII y XVIII de fecha 2-09-14 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios de la Serie XI de las ONs Clase XXI y XXII de fecha 31-07-15 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXIII de fecha 01-02-2018 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios de las ONs Clase XXIV de fecha 01-11-2018 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios preliminar de las ONs Clase XXV 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 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.