

# Metalcred XVI

## Fideicomiso Financiero

### Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN \$	MC <sup>a</sup>	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AAsf(arg)	Estable	2.722.296.929	67,47%	B+1 (30-60)	Oct/2028
VDF B	A-sf(arg)	Estable	527.205.391	61,17%	B+2 (31-61)	Oct/2028
CP	CCsf(arg)	NA	3.140.866.057	23,00%	Residual	Abr/2029

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación - \$: Pesos - B: BADLAR Bancos privados- MC: Mejoras crediticias - a) Incluye sobrecolateralización y, para el caso de los VDF, fondo de liquidez. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador y sus asesores a agosto 2024. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 principales deudores cedidos, mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los 4 deudores más concentrados. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF y CP son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de sobrecolateralización (relación entre el capital cedido y el valor nominal de los títulos) del 67,20% para los VDFA, 60,85% para los VDFB y 23,00% para el CP, que incluyendo el fondo de liquidez se torna en una mejora crediticia del 67,47% y 61,17% para los VDFA y VDFB respectivamente. Estructura totalmente secuencial, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

**Tipo de cambio aplicable, riesgo de contraparte:** la cartera a securitizar está compuesta por créditos prendarios sobre maquinaria agrícola en dólares. Para la transferencia de los créditos al fideicomiso se tomaron los tipos de cambio de transferencia (ver Anexo II). Los VDF se emitirán en pesos. En virtud de ello, si el peso se llegara a apreciar con respecto al dólar por debajo del tipo de cambio de transferencia de los créditos, el fiduciante asume la diferencia verificada entre el importe cobrado y la valuación de la cartera establecida y en consecuencia transferirá los importes resultantes al fideicomiso. Por el contrario, en el supuesto de depreciación del peso los fondos excedentes que resulten al momento del cobro de los créditos a ceder corresponden al fiduciante. Fix considera que los aportes de diferencia de cambio que podría realizar Metalfor, en los escenarios estimados, son tolerables y consistentes con las calificaciones, dado la calidad crediticia de este.

**Depósito de la cobranza en granos directamente en la cuenta fiduciaria:** en el caso que los deudores opten por el pago en grano de los créditos, el fiduciante determinará el exportador asignado para recibir y liquidar dichos granos y notificará a los deudores sobre el plazo pactado de entrega de estos. El producido de la liquidación de los granos será depositado por el exportador en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles siguientes a la liquidación. En caso de incumplimiento, tanto de la obligación descrita en este párrafo como de la obligación del fiduciante de transferir las diferencias que pudieran surgir de una caída en el precio de la soja por debajo de los valores establecidos para el tipo de cambio de transferencia, el fiduciante libró pagarés en pesos a favor del fiduciario, equivalentes al flujo teórico de fondos correspondiente a los créditos con cláusula de pagos en granos.

**Exportadores como contraparte:** Cargill S.A.C.I y Sojas Argentinas S.R.L. son las empresas exportadoras de granos con las cuales el fiduciante suscribirá contratos de compra venta de cereal para la liquidación de los créditos con cláusula de pago en granos. FIX analizó el riesgo

### Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de calificación	1
Sensibilidad de la calificación	2
Resumen de la transacción	3
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Limitaciones	6
Descripción de la Estructura	7
Antecedentes	9
Anexo I: Características de la cartera	11
Anexo II: Tipos de cambios de transferencia	12
Anexo III: Originación y administración de los créditos	14
Anexo IV: Dictamen de calificación	16

### Crterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

### Informes Relacionados

[Metalfor S.A.](#)  
[Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA \(ROSFID\)](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Pablo Coria  
 Analista  
[pablo.coria@fixscr.com](mailto:pablo.coria@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8115

Analista Secundario  
 Valeria Ferreira  
 Analista  
[valeria.ferreira@fixscr.com](mailto:valeria.ferreira@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8143

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Director Senior  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8140

### Fideicomiso Financiero Metalcred XVI – Resumen

Fiduciario:	Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A.
Fiduciante:	Metalfor S.A. ['A(arg)/Negativa']
Organizador:	Worcap S.A..
Administrador:	Metalfor S.A. ['A(arg)/Negativa']
Administrador sustituto:	Fiduciario o la/s persona/s que éste designe. Para los préstamos con opción de pago en granos: Sojas Argentinas SRL
Agente de cobro	Metalfor S.A. ['A(arg)/Negativa']
Agente de custodia:	Centibox S.A.
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria y Certificados de Participación
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 6.390.368.377
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Créditos prendarios
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Ignacio Manuel Valdez
Agente de control y revisión suplente:	Mónica Beatriz Pinther
Colocadores:	Stonex Securities S.A, Banco Supervielle S.A, Banco de la Provincia de Buenos Aires, GMC Valores S.A
Asesor legal:	Nicholson y Cano Abogados
Ámbito de negociación:	MAE.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

de contraparte derivado de esta operación dado que el 4,38% de la cartera contempla la posibilidad de ser pagados en especie. Asimismo, la calificadora ponderó en el análisis que el principal exportador con quien opera el fiduciante es Cargill, calificado en forma internacional en 'A'/Estable por Fitch Ratings.

**Administración de los créditos:** la administración de los créditos estará a cargo de Metalfor S.A, mientras que por su parte Centibox S.A actuará como agente de custodia de las prendas.

**Capacidad de administración de la cartera:** Metalfor S.A posee una adecuada capacidad de administración y gestión de cobro de acuerdo a los estándares de la industria y lo contemplado en el contrato de fideicomiso. La entidad se encuentra calificada en 'A(arg)/Negativa' por FIX. En caso de incumplimiento del fiduciante con respecto a la liquidación del pago en granos, se designó a Sojas Argentinas S.R.L. como administrador sustituto de los créditos.

**Experiencia y buen desempeño del fiduciario:** Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

### Sensibilidad de la calificación

**Desempeño del fideicomiso:** las calificaciones se pueden ver negativamente afectadas en caso de que la pérdida de la cartera sea superior a la estimada.

**Riesgo de contraparte:** una modificación en la percepción de riesgo del fiduciante, quien actúa como administrador y aportante de la diferencia de cambio (de corresponder), como así también un cambio del riesgo de contraparte de los exportadores podría afectar negativamente las calificaciones. Esto será evaluado junto con la evolución de las mejoras crediticias.

**Evolución del tipo de cambio:** las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente ante un incremento de participación de los aportes de Metalfor S.A -por las diferencias verificadas entre: el importe cobrado de los Créditos Pagaderos en dólares o los Créditos con Cláusula de Pago en Granos y la valuación de la cartera ("Aporte por la Diferencia de Cambio"), en el flujo de fondos total del fideicomiso superior al tolerable, en los escenarios modelizados por FIX.

## Resumen de la transacción

Metalfor (el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A (el fiduciario) una cartera de créditos prendarios sobre maquinaria agrícola por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.09.2024) de hasta \$ 6.390.368.377.

En contraprestación, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) fondo de liquidez y, ii) de gastos.

## Evaluación

### Riesgo Crediticio

**Modelo, aplicación de metodología e información:** el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)).

Al flujo de fondos teórico de capital e intereses de los créditos a ceder se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base y se contrastaron con los niveles de concentración de los principales deudores de la cartera, asumiendo el escenario más estresado. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se asumió que los VDF pagarán durante toda su vida el nivel máximo de tasa de interés. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de las originaciones mensuales (camadas o vintage) de Metalfor S.A. como originador de los créditos desde febrero 2016 hasta agosto 2024 y la concentración por cliente de la cartera cedida. También se evaluaron cambios en las políticas de originación y cobranzas de la compañía durante el período analizado. La información fue provista por Metalfor S.A. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

**Análisis de sensibilidad:** los VDF soportan elevados niveles de estrés y se encuentran protegidos ante pérdidas de la cartera subyacente en un nivel compatible con las calificaciones asignadas. Asimismo, se consideró la estructura de pagos flexible, así como la existencia de un fondo de liquidez equivalente a una vez al próximo servicio mensual de interés de los VDF desde el inicio, que representa una mejora crediticia adicional a la subordinación del título. Los VDFA soportan, sin afectar su capacidad de repago, el incumplimiento de los 8 principales deudores cedidos, mientras que los VDFB soportan el incumplimiento de los 4 deudores más concentrados. Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF y CP son consistentes con las calificaciones asignadas.

**Desempeño de los activos:** el riesgo crediticio reside en la calidad de los créditos a fideicomitir, sus niveles de incobrabilidad, concentración y descalce de tasa de interés. Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se evaluó el desempeño de la cartera de Metalfor, como así también los parámetros de la cartera a ceder.

Los bienes fideicomitados consisten en: (i) a) Créditos comerciales nominados y pagaderos en Dólares (los "Créditos Pagaderos en Dólares") por las sumas en pesos que resulten de aplicar el Tipo de Cambio de Transferencia de los Créditos Pagaderos en Dólares y b) los Créditos comerciales nominados en Dólares con Cláusula de Pago en Granos (los "Créditos con Cláusula de Pago en Granos") por las sumas en pesos que resulten de aplicar el Tipo de Cambio de Transferencia de los Créditos Pagaderos en Granos; en ambos casos instrumentados en contratos de prenda con registro, otorgados por el Fiduciante, derivados de la venta de maquinaria agrícola ; (ii) el crédito eventual que se perciba por indemnizaciones, por hasta un monto equivalente al de los Créditos Fideicomitados impagos, que el Fiduciante tiene derivado de los Seguros respecto de los Créditos; (iii) los fondos en efectivo que sean transferidos al Fiduciario con posterioridad, de conformidad con el Contrato de Fideicomiso; (iv) todos los fondos derivados de la conversión, voluntaria o involuntaria, de cualquiera de los conceptos anteriores a efectivo, otros activos líquidos y,

Gráfico #1  
**Metalfor S.A.-Originaciones en USD**  
 Fecha de Información: agosto 2024

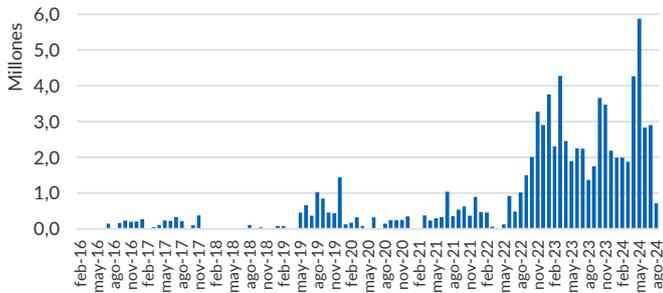
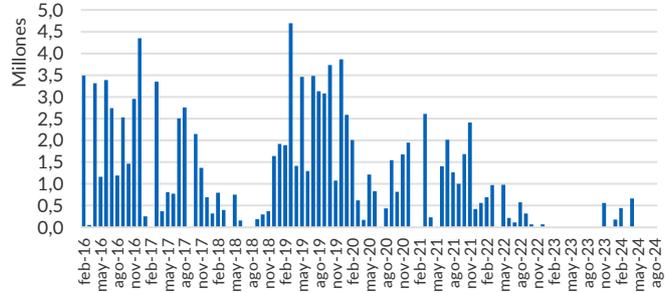


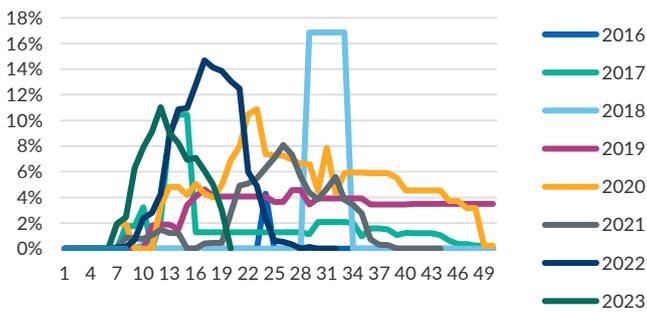
Gráfico #2  
**Metalfor S.A.-Originaciones en granos**  
 Fecha de Información: agosto 2024



Fuente: FIX elaborado en base a información de Metalfor S.A.

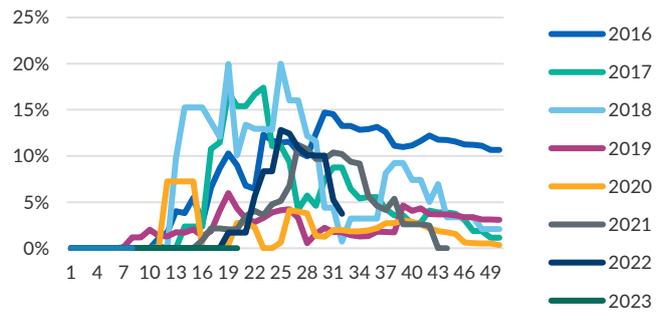
Fuente: FIX elaborado en base a información de Metalfor S.A.

Gráfico #3  
**Metalfor - Mora +181 días en USD**  
 Fecha de información: agosto 2024



Fuente: FIX en base a información de Metalfor S.A.

Gráfico #4  
**Metalfor - Mora +181 días en granos**  
 Fecha de información: agosto 2024



Fuente: FIX en base a información de Metalfor S.A.

otros activos y toda la ganancia proveniente de cualquiera de los conceptos anteriores; (v) todos los fondos derivados de la inversión de los Fondos Líquidos; (vi) los Pagares en Garantía.

Para la transferencia de los créditos al fideicomiso se tomaron los tipos de cambio de transferencia que figura en el Anexo II. Para la rendición de la cobranza se tomará el tipo de cambio de transferencia.

**Análisis de los activos:** la presente cartera está compuesta por un 4,38% de créditos prendario a cobrar mediante canje de granos y el 95,62% restante en créditos prendarios en dólares. En el gráfico #1 y #2 se puede observar la evolución de las originaciones a través de las dos modalidades mencionadas.

La fuerte volatilidad registrada en términos de originaciones refleja la estacionalidad de las ventas en función del ciclo productivo agrícola.

En términos de cumplimiento de cartera, se registran niveles de mora +181 días volátiles (ver gráficos #3 y #4) explicados mayormente por el peso que ejercen ciertos deudores con atrasos en meses de baja originación, lo que genera un fuerte aumento del ratio de mora. FIX no espera variaciones negativas respecto al comportamiento de la cartera dada la perspectiva del agro y la buena política de originación de la compañía.

Cabe aclarar que los contratos que fueron originados con cláusula de pago en granos, independientemente de la modalidad de pago por la que hubieran optado los deudores al vencimiento, se registraron en el vintage "granos". Dentro de los supuestos de elaboración, se consideró la cotización precio pizarra de la soja del Mercado de Rosario al vencimiento de cada crédito para determinar si el efectivo pago cubría la cantidad estipulada de granos a dicho momento. En caso de que un aumento en la cotización del grano no permitiera cubrir el monto en pesos abonado al vencimiento, esto se contabilizó como morosidad.

**Riesgo de Contraparte:** FIX analizó a Metalfor S.A en su rol de fiduciante, administrador, agente de cobro y aportante de la diferencia de cambio de los créditos del fideicomiso. La compañía cuenta con un buen desempeño y una razonable capacidad de originar y de efectuar la cobranza de la cartera de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

Se designó a Sojas Argentinas S.R.L. como administrador sustituto de los créditos.

En el caso de los créditos con cláusula de pago en granos, si el deudor optase por pagar bajo esta modalidad, el fiduciante determinará el exportador asignado para recibir y liquidar los granos y notificará a los deudores para que realicen la entrega dentro del plazo pactado. El producido de la liquidación de los granos será depositado por el exportador en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles siguientes a la liquidación. El principal exportador con quien opera el fiduciante es Cargill, calificado en forma internacional en 'A/Estable' por Fitch Ratings.

Por su parte, el fiduciante libró pagarés en pesos a favor del fiduciario, cada uno equivalente al importe del Flujo Teórico de Fondos de cada mes correspondiente a los Créditos con Cláusula de Pago en Granos y al 50% del importe del Flujo de Fondos Teórico del total de la cartera adeudada en dólares. Los pagarés sólo podrán ser ejecutados por el fiduciario en caso que: (i) los deudores de los créditos con cláusula de pago en granos hayan abonado la cuota en granos y el fiduciante no haya realizado la venta de los mismos a través de los exportadores o no haya depositado en la cuenta fiduciaria su equivalente en pesos dentro de los 3 días hábiles, o (ii) los exportadores no hayan depositado en la cuenta del fiduciante o en la cuenta fiduciaria la liquidación de los mismos o, (iii) el fiduciante no transfiera el aporte por la diferencia de cambio conforme lo dispuesto en el Contrato del Suplemento. La ejecución de los pagarés en garantía se efectuará por hasta los montos efectivamente adeudados.

Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario en fideicomisos prendarios. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Respecto a la cartera de créditos, se asumió el incumplimiento de los 8 primeros deudores (VDFA) y de los 4 (VDFB). Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. A continuación, se presenta la concentración de los deudores dentro de la cartera cedida:

**Metalcred XVI-Detalle concentración por deudores**

Deudor	Monto	% Total	% Acum.
1	424.505.110	5,11%	5,11%
2	338.782.951	4,08%	9,20%
3	338.197.550	4,07%	13,27%
4	311.489.722	3,75%	17,02%
5	308.879.377	3,72%	20,75%
6	299.121.070	3,60%	24,35%
7	292.188.085	3,52%	27,87%
8	267.714.165	3,23%	31,10%
9	265.788.750	3,20%	34,30%
10	264.235.757	3,18%	37,48%
11-65	5.188.574.970	62,52%	100,00%
Totales	8.299.477.506	100,00%	

Fuente: FIX en base a información de Metalfor S.A

## Riesgo de Estructura

La estructura posee los siguientes fondos: i) de gastos, por \$ 900.000 y ii) fondo de liquidez. El fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a 1x (veces) el primer devengamiento mensual de interés pagadero a los VDFA para destinarlo a un fondo de liquidez. Una vez abonado el primer servicio de interés, mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a una vez el devengamiento mensual de interés reconocido a los VDFA, no pudiendo nunca ser inferior a la suma de \$ 13.700.000, salvo que haya sido usado, hasta tanto sean pagados totalmente los intereses acumulados en el periodo comprendido entre la Fecha de Corte y el último día del mes calendario inmediato anterior a la primera Fecha de Pago de los Servicios de Capital de los VDFB. A partir de dicho momento, el Fondo de Liquidez será equivalente a 1x (veces) el próximo Servicio de interés reconocido a los VDFB, considerándose para el cálculo la última tasa correspondiente para los VDFB.

La cartera a securitizar está compuesta por créditos prendarios sobre maquinaria agrícola en dólares. Para la transferencia de los créditos al fideicomiso se tomaron los tipos de cambio de transferencia (ver Anexo II). Los VDF se emitirán en pesos. En virtud de ello, si el peso se llegara a apreciar con respecto al dólar por debajo del tipo de cambio de transferencia de los créditos, el fiduciante asume la diferencia verificada entre el importe cobrado y la valuación de la cartera establecida y en consecuencia transferirá los importes resultantes al fideicomiso. Por el contrario, en el supuesto de depreciación del peso los fondos excedentes que resulten al momento del cobro de los créditos a ceder corresponden al fiduciante. Fix considera que los aportes de diferencia de cambio que podría realizar Metalfor, en los escenarios estimados, son tolerables y consistente con las calificaciones, dado la calidad crediticia de este.

## Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

## Riesgo Legal

Metalfor S.A. y Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA. están constituidas bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF y CP, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo con los artículos 1685 a 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude. Todos los créditos que componen la cartera a titular contemplar la posibilidad de cederlo conforme al régimen especial establecido en el artículo 70 a 72 de la Ley 24.441.

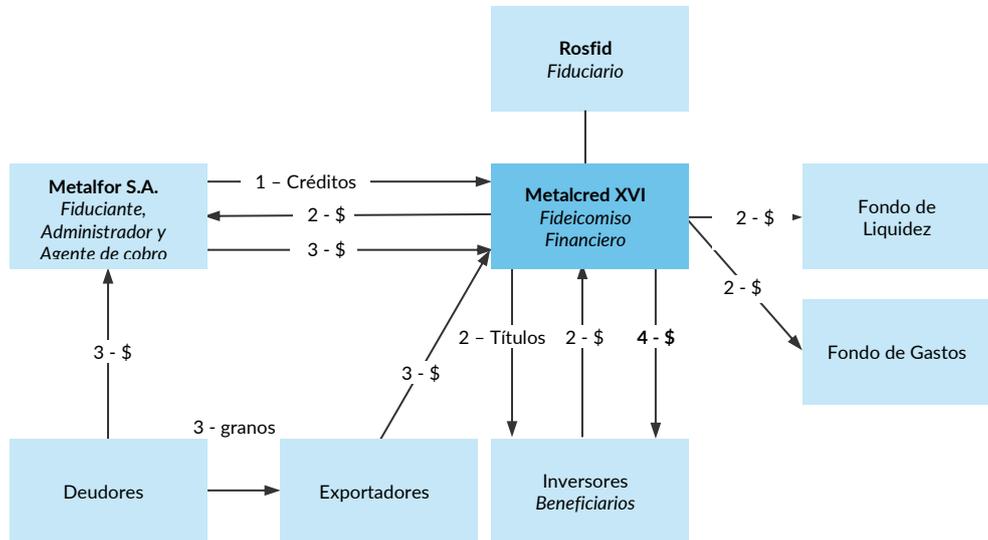
De acuerdo con el artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente.

FIX consideró en su análisis de estrés la exención al pago de impuesto a las ganancias de acuerdo a la ley vigente N°27.440 y la opinión legal brindada.

## Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final

**Estructura Fideicomiso Financiero Metalcred XVI**



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

**Descripción de la Estructura**

Metalfor (el fiduciante) cederá a Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A (el fiduciario) una cartera de créditos prendarios sobre maquinaria agrícola por un valor fideicomitado a la fecha de corte (30.09.2024) de hasta de hasta \$ 6.390.368.377. En contraprestación, el fiduciario emitirá instrumentos de deuda con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder.

La estructura de pagos de los títulos será totalmente secuencial. La estructura contará con los siguientes fondos a integrarse al momento de la colocación: i) de liquidez, ii) de gastos.

**Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos.**

**Estructura financiera:** en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá títulos con las siguientes características.

**Estructura Financiera**

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón %	Amortización esperada según suplemento	Vencimiento legal final
VDFA	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR+1% Min:30% Max: 60%	Feb/2026	Oct/2028
VDFB	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR+2% Min:31% Max:61%	Jun/2026	Oct/2028
CP	Subordinado	Estimado: capital	Mensual	Residual	Oct/2028	Abr/2029

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

La falta de pago o pago parcial de un servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, devengándose en su caso a favor de los Valores de Deuda Fiduciaria los intereses correspondientes sobre el saldo de capital impago. El monto que no haya podido pagarse a los beneficiarios en cada fecha de pago de servicios por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita

**Mejoras crediticias:**

**Sobrecolateralización:** la sobrecolateralización (OC) inicial es del 67,20% para los VDFA, 60,85% para los VDFB y 23,00% para el CP, que incluyendo el fondo de liquidez se torna en una mejora crediticia (MC) total del 67,47% y 61,17% para los VDFA y VDFB respectivamente. Estructura totalmente secuencial, fondo de liquidez y adecuados criterios de elegibilidad de los créditos a securitizar.

**Fondo de liquidez:** el fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a 1x (veces) el primer devengamiento mensual de interés pagadero a los VDFA para destinarlo a un fondo de liquidez. Una vez abonado el primer servicio de interés, mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a 1x veces el devengamiento mensual de interés reconocido a los VDFA, no pudiendo nunca ser inferior a la suma de \$ 13.700.000 (salvo que haya sido usado, hasta tanto sean pagados totalmente los intereses acumulados en el periodo comprendido entre la Fecha de Corte y el último día del mes calendario inmediato anterior a la primera Fecha de Pago de los Servicios de Capital de los VDFB. A partir de dicho momento, el Fondo de Liquidez será equivalente a 1x veces el próximo Servicio de interés reconocido a los VDFB, considerándose para el cálculo la última tasa correspondiente para los VDFB.

Los importes acumulados en el fondo de liquidez serán aplicados por el fiduciario al pago de servicios de interés los VDFA y VDFB, cuando por cualquier causa -distinta al incumplimiento de los Administradores- el producido de la cobranza de los créditos no fuera suficiente para atender el pago de dichos servicios según el flujo de pago de los VF. Todo excedente sobre el monto mínimo del fondo de liquidez se devolverá al fiduciante.

Hasta tanto no sean cancelados los VDF, los importes del Fondo de Liquidez utilizados conforme al párrafo anterior no serán repuestos por el Fiduciario mediante la afectación de la Cobranza, ni por el fiduciante.

Cancelados los VDF, el saldo total de dicho fondo será liberado a favor del fiduciante, por hasta el importe retenido de la colocación, y si el mismo hubiera sido utilizado el importe correspondiente será retenido de las Cobranzas, por hasta un monto de hasta el importe retenido del precio de la colocación, para su pago al fiduciante con prelación sobre el pago de Servicios a los CP.

**Fondo de Gastos:** El Fiduciante a mero requerimiento del Fiduciario transferirá un importe de \$ 900.000 que se asignará a un fondo de gastos ("Fondo de Gastos"), el cual se destinará a cancelar los Gastos Deducibles hasta el monto indicado. En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta representar un importe menor al antes indicado, se detraerá de los fondos percibidos de los Créditos y asignados a pagar los Servicios el monto necesario para restablecerlo. Cuando (i) a juicio del Fiduciario el monto acumulado en el Fondo de Gastos alcanzare para pagar la totalidad de los Gastos Deducibles o (ii) finalice el Fideicomiso, el Fondo de Gastos será liberado a favor del Fiduciante hasta el límite de transferido.

**Tipo de estructura:** la estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinarán al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

**Criterios de elegibilidad:** Los créditos que se ceden cumplen con los siguientes criterios de elegibilidad: i) se encuentran en situación 1 en las centrales de riesgo crediticio a la fecha de cesión; ii) no hayan tenido cheques rechazados por falta de fondos suficientes en los últimos 2 años "sin rescatar". La existencia de más de cinco cheques rechazados alternados, durante ese período, aunque hubiesen sido rescatados, inhabilitará la elegibilidad del valor; iii) los Deudores no se encuentran en concurso, acuerdo preventivo extrajudicial, ni cuentan con pedidos de quiebra; iv) los Deudores han desarrollado sus actividades por un plazo no menor a 1 año; v) ningún Deudor podrá superar el 8% de la cartera a fideicomitir y, vi) los créditos transferidos no son producto de ninguna refinanciación.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	67,20%	67,47%
VDF B	60,85%	61,17%
CP	23,00%	23,00%

Fuente: FIX

Fondo de liquidez	
Inicial	\$ 68.057.423
VDF A	1 vez el próximo servicio de interés, mínimo \$13.700.000
VDF B	1 vez el próximo servicio de interés

Fuente: FIX

### Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Metalcred XVI

Cuenta fiduciaria
Reponer fondo de gastos*
Reponer o liberar fondo de liquidez*
Pago intereses VDF A
Pago amortización VDF A
Pago intereses VDF B
Pago amortización VDF B
Restitución al fiduciante del Fondo de Liquidez
Restitución al fiduciante de los adelantos de fondos realizados*
Pago amortización CP
Remanente, utilidad de los CP

**Aplicación de los fondos:** el total de los fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los créditos y del resultado de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, a partir de la fecha de corte, se distribuyen en la forma y orden que se detalla en la cascada de pagos; solo se asignarán fondos a los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

### Antecedentes

**Fiduciante, administrador y agente de cobro de los créditos:** Metalfor es una empresa dedicada a la producción de máquinas agrícolas en especial a la fabricación de Pulverizadores y Fertilizadores para uso agropecuarios y forestal además fabrica implementos y comercializa otras máquinas y bienes relacionado con el agro. Si bien sus orígenes se remontan a 1979, recién en 1982 contaron con un galpón de 10 metros por 20 y 5 empleados trabajando en el taller. En 1984, tras el surgimiento de la primera máquina autopropulsada, se convirtieron en el referente en máquinas de pulverizar.

En 2001 se expandieron al mercado de Brasil, alquilando un galpón en la ciudad de Ponta Grossa, donde se produjeron los primeros equipos, y a fines del 2002 se adquirió una fábrica de 30.000 metros con una superficie cubierta de 7.500 metros cuadrados para abastecer la demanda. Conjuntamente, se concretó la compra de la ex planta Araus, en la localidad de Noetinger, que con una superficie de 70.000 metros cuadrados y 15.000 metros cuadrados cubiertos, allí se desarrolló la primera cosechadora de trilla convencional, la MA 1360, que fuera presentada en el 2005. Hoy, esa planta, está dedicada a la fabricación de autopartes.

La familia de productos de la compañía está formada por una amplia gama de equipos de viento, siempre con el adecuado asesoramiento de técnicos españoles, lo que ha permitido a la empresa posicionarse en el sector frutihortícola.

El objetivo de la empresa es adecuar su potencial a las necesidades del productor. No sólo en lo que respecta a productos, sino también a servicios.

El principal producto de la empresa es la línea de pulverizadoras autopropulsadas. En el mercado interno, Metalfor es líder en producción y ventas, alcanzando aproximadamente un 40% de la participación de mercado.

En cuanto a las pulverizadoras de arrastre, el mercado está más segmentado en varias empresas. La participación es de aproximadamente un 20%

En el año 2017 Bertotto Boglione S.A., una empresa argentina con más de 70 años de trayectoria en la industria, se hizo cargo de las operaciones de Metalfor en Argentina y Brasil, incluidas sus instalaciones en Marcos Juárez, Noetinger y Ponta Grossa

**Fiduciario:** Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. Fue fundada en 1997 y su capital accionario está integrado en un 52.5% por el Mercado Argentino de Valores S.A., en un 42.5% por el Matba Rofex S.A. y el 5% restante por la Bolsa de Comercio de Rosario Asociación Civil. Desde septiembre de 2003, la Sociedad Fiduciaria está autorizada a participar en el mercado de capitales como fiduciario financiero, como así también en el asesoramiento de armado de estructuras de fideicomisos financieros.

## Anexo I: Características de la cartera

### Resumen del colateral

Cantidad de Prendas	65
Cantidad de Clientes	65
Relación Créditos/Clientes	1
Valor Nominal Original	\$9.240.174.100
Valor Nominal Cedido	\$8.299.477.506
Valor Fideicomitado	\$ 6.390.368.377
Valor Nominal Promedio por prenda	\$127.684.269
Valor Nominal Promedio por cliente	\$127.684.269
Plazo del Crédito (promedio en meses)	39,9
Antigüedad del Crédito (promedio en meses)	7
Remanente del Crédito (promedio en meses)	33,6

Fuente: FIX

## Anexo II: Tipos de cambios de transferencia

Mes	Tipo de Cambio de Transferencia de los Créditos Pagaderos en Dólares	Tipo de Cambio de Transferencia de los Créditos Pagaderos en Granos
oct-24	\$ 981,24	\$ 290.437,23
nov-24	\$ 1.000,86	\$ 296.245,97
dic-24	\$ 1.020,88	\$ 302.170,89
ene-25	\$ 1.041,30	\$ 308.214,31
feb-25	\$ 1.062,13	\$ 314.378,60
mar-25	\$ 1.083,37	\$ 320.666,17
abr-25	\$ 1.105,04	\$ 327.079,49
may-25	\$ 1.127,14	\$ 333.621,08
jun-25	\$ 1.149,68	\$ 340.293,50
jul-25	\$ 1.172,67	\$ 347.099,37
ago-25	\$ 1.196,13	\$ 354.041,36
sep-25	\$ 1.220,05	\$ 361.122,19
oct-25	\$ 1.244,45	\$ 368.344,63
nov-25	\$ 1.269,34	\$ 375.711,52
dic-25	\$ 1.294,73	\$ 383.225,75
ene-26	\$ 1.307,67	\$ 387.058,01
feb-26	\$ 1.320,75	\$ 390.928,59
mar-26	\$ 1.333,96	\$ 394.837,88
abr-26	\$ 1.347,30	\$ 398.786,26
may-26	\$ 1.360,77	\$ 402.774,12
jun-26	\$ 1.374,38	\$ 406.801,86
jul-26	\$ 1.388,12	\$ 410.869,88
ago-26	\$ 1.402,00	\$ 414.978,58
sep-26	\$ 1.416,02	\$ 419.128,36
oct-26	\$ 1.430,18	\$ 423.319,65
nov-26	\$ 1.444,48	\$ 427.552,84
dic-26	\$ 1.458,93	\$ 431.828,37
ene-27	\$ 1.473,52	\$ 436.146,66
feb-27	\$ 1.488,25	\$ 440.508,12
mar-27	\$ 1.503,14	\$ 444.913,20
abr-27	\$ 1.518,17	\$ 449.362,34
may-27	\$ 1.533,35	\$ 453.855,96
jun-27	\$ 1.548,68	\$ 458.394,52
jul-27	\$ 1.564,17	\$ 462.978,46
ago-27	\$ 1.579,81	\$ 467.608,25
sep-27	\$ 1.595,61	\$ 472.284,33

oct-27	\$	1.611,57	\$	477.007,17
nov-27	\$	1.627,68	\$	481.777,25
dic-27	\$	1.643,96	\$	486.595,02
ene-28	\$	1.660,40	\$	491.460,97
feb-28	\$	1.677,00	\$	496.375,58
mar-28	\$	1.693,77	\$	501.339,33
abr-28	\$	1.710,71	\$	506.352,73
may-28	\$	1.727,82	\$	511.416,25
jun-28	\$	1.745,09	\$	516.530,42
jul-28	\$	1.762,55	\$	521.695,72
ago-28	\$	1.780,17	\$	526.912,68
sep-28	\$	1.797,97	\$	532.181,80

Nota: precio de soja USD 295,99 por TN

## Anexo III: Originación y administración de los créditos

Desde sus orígenes, la empresa posee como política general la financiación de las ventas de máquinas. Todas las operaciones financiadas requieren la entrega de un porcentaje como pago contado, al momento de retirar los equipos, siendo las financiaciones como máximo el 70% del valor de la Venta con IVA incluido. En cuanto a las garantías, como regla general se realiza la prenda sobre los equipos vendidos. Todas las máquinas prendadas son aseguradas, la póliza abarca cobertura sobre daños totales y parciales a causa de accidentes, robo e incendio. La cobertura de robo (total y/o parcial) responde sobre la unidad asegurada mientras la misma, en horarios de inactividad o nocturnos, sea resguardada en un lugar destinado a este fin.

El Sector Análisis de Riesgo tiene la facultad de autorizar el reemplazo de la Prenda por Pagarés, sólo en el caso de clientes con trayectoria crediticia anterior con la empresa, y buen cumplimiento de los mismos. Anualmente se determinan las condiciones de las líneas de crédito. La Gerencia Financiera es quien, en base a los recursos y proyecciones de fondos, establece los siguientes parámetros de las financiaciones:

- Plazos: se determinan para las distintas líneas de productos, entre 1 a los 5 años.
- Moneda: dólares, pesos o a valor fijo en toneladas de soja (pudiendo optar el cliente entre la entrega física de la mercadería o su equivalente en pesos a la cotización de la soja a la fecha de vencimiento).
- Tasas de interés: fija o variable.
- Sistemas de amortización: anuales, semestrales o mensuales.

### Autorización de las Financiaciones

El proceso se inicia con la Nota de Venta entre el cliente y el vendedor de Metalfor, la cual es firmada por el cliente y se establece precio, forma de pago y fecha entrega, la que luego es enviada junto a las referencias comerciales a Casa Central.

Administración de Ventas, a partir de la Nota de Venta manual, genera un comprobante de "Pedido" por sistema y envía un e-mail al cliente con las condiciones de la operación, solicitando la confirmación del mismo.

Una vez recibida la conformidad del cliente, Administración de Ventas envía la Nota de Venta junto a la constancia de CUIT y el informe de antecedentes comerciales (de la base de deudores del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes privadas como Nosis y/o Veraz) al responsable comercial de ventas para que verifique si la operación cumple con las pautas establecidas en cuanto a precio y condiciones de pago.

El Gerente o el Sub-gerente de ventas autorizan la operación y entregan la carpeta al sector Entrega de Máquinas para solicitar la documentación de financiación al cliente según su condición de persona física o jurídica.

Una vez recibida la documentación completa, la entrega al sector Análisis de Riesgo para la autorización de la financiación.

El sector Análisis de riesgo, una vez recibida la Nota de Venta, Referencias Comerciales, Constancia de CUIT, informe de antecedentes comerciales (de la base de deudores del Banco Central de la República Argentina y otras fuentes privadas como Nosis y/o Veraz) y el resto de la documentación comienza con el análisis de riesgo según distintas condiciones del cliente, de acuerdo con las variantes que presente la operación:

- Si es cliente Metalfor y su cumplimiento con las condiciones pactadas anteriormente.
- Si es cliente Nuevo.
- Equipo vendido (Nuevo o Usado, Motriz o Arrastre, etc.).
- Plazo de la Financiación.
- Porcentaje de la financiación sobre el importe de la máquina vendida.

- Importe de cada cuota de la financiación.
- Condición del comprador (productor agropecuario y si es propietario o arrendatario, prestador de servicio o ambas).

Luego de analizar la documentación y todas las variables enunciadas anteriormente se procede a la Aprobación o Denegación de la financiación. Puede darse el caso que se solicite Avals adicionales como por ejemplo prenda en garantía sobre otro bien, avales de los socios o de personas humanas adicionales. Se firma la Nota de Venta detallando condiciones de su aprobación y se devuelve al sector Entrega de Máquina para que comience con la instrumentación de la prenda. Las máquinas prendadas son aseguradas.

Las carpetas con toda la documentación del crédito deben estar ordenadas y archivadas cronológicamente en el Departamento de Entrega de Máquinas.

### **Procedimiento de Cobranzas**

#### **Gestión de cobro**

La empresa realiza las cobranzas en forma directa, sin agentes o intermediarios.

La gestión comienza desde la Sucursal en la cual se vendió la máquina. Desde la Administración del local, con anterioridad a la fecha de cada vencimiento, se comunica con el cliente para recordarle fecha y saldo a pagar. Con posterioridad al vencimiento, si el mismo no ha sido abonado, se establece nuevamente comunicación telefónica o encuentro personal para reclamar el pago. En caso de que el cliente manifieste inconvenientes de importancia, se comunica a Gerencia de Cobranzas quien se contacta con el cliente para interiorizarse sobre su situación y analizar el caso.

#### **Refinanciación de deudas**

Este proceso se realiza desde la Gerencia de Cobranzas. Si la imposibilidad de pago del cliente fuera por un plazo corto, se le otorga un plazo adicional (normalmente no superior a los 60 días adicionales). Si la dificultad fuera mayor, generalmente por causas externas como problemas climáticos de inundación o sequía, y siempre y cuando exista voluntad de pago por parte del cliente se analiza y otorga una refinanciación de esa cuota, acordando un plazo mayor. El Gerente de Cobranzas es quien acuerda y autoriza la misma. Los intereses por mora los fija la Gerencia Financiera, revisando y actualizando el mismo semestralmente, o en períodos menores en caso de producirse cambios significativos en las tasas bancarias del sistema financiero. Se aplican en todos los casos de mora superior a los 30 días. De no observarse voluntad de pago por parte del cliente, o de no cumplir el cliente con el plazo adicional otorgado, se procede a la intimación formal mediante Carta Documento y se lo pasa al Estudio Jurídico externo quien llevará adelante la gestión de cobro.

#### **Cobranza por vía judicial**

En caso de que no se logre avanzar con el cobro de la deuda y agotados los pasos mencionados precedentemente, se eleva los antecedentes y documentación al Estudio Jurídico externo que comienza en primer lugar con la gestión extrajudicial, revisión de los antecedentes y comunicación formal con el cliente, interactuando con el Área de Cobranzas de la empresa. De no prosperar la gestión se debe proceder a la gestión judicial, actuando sobre las garantías en poder de la empresa.

Debido a que la firma cuenta con las prendas de las máquinas, y las mismas son registrables, es muy poco probable que se llegue a instancias judiciales ya que el cliente perdería la máquina y las sumas abonadas anteriormente. Esto reduce prácticamente a cero la posibilidad que se llegue a situaciones de incobrabilidad definitiva.

## Anexo IV: Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el **27 de septiembre de 2024**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Metalcred XVI:

Clase	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF A por hasta VN \$ 2.722.296.929	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
VDF B por hasta VN \$ 527.205.391	A-sf(arg)	Estable	A-sf(arg)	Estable
CP por hasta VN \$ 3.140.866.057	CCsf(arg)	No aplica	CCsf(arg)	No aplica

**Categoría AAsf(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.

**Categoría Asf(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.

**Categoría CCsf(arg):** “CC” nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

**Nota:** 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. 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. 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.

**Fuentes de información:** las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originador y el fiduciario de carácter privado a agosto de 2024. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios “METALFOR”. Disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento de Prospecto preliminar FF Metalcred XVI.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

### Informes Relacionados:

- [Metalfor S.A.](#)
- [Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria SA \(ROSFID\)](#)

Disponibles en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)).

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

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 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.