

Plaza Logística S.R.L.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó las calificaciones vigentes de Plaza Logística S.R.L. (PL) en AA-(arg) con Perspectiva Estable. La calificación se sustenta ante la estabilidad de su rentabilidad, que se mantuvo entre 53% y 70% durante los últimos 8 años. FIX estima que en lo sucesivo la compañía continúe generando rentabilidad en ese rango, con contratos de alquiler con vencimientos entre 2025 y 2029 para los 4 principales clientes que sumados representan el 52% de su facturación anual, aunque con Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo debido a las inversiones de capital previstas para 2022 por USD 31 millones. En cuanto al apalancamiento FIX espera una deuda financiera en torno a los USD 108 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 17 millones), con niveles de endeudamiento en torno a 4/5x EBITDA y coberturas de intereses de 3/4x EBITDA. Luego del pago en tiempo y forma de la ON Clase 4 por el equivalente a USD 15,5 millones y del pago anticipado de la ON Clase 7 por un monto equivalente de USD 9,5 millones representativo a 39% del total (emitidas por la suma equivalente a 23.394.280 UVA, con vencimiento en junio 2023), reduciendo la deuda un 17,7% respecto de diciembre 2021 según estimaciones de FIX (22% de reducción sin considerar deuda subordinada con sociedad relacionada).

Probado modelo de negocio: A la fecha PL posee 380.975 m2 de espacio logístico rentado de sobre una superficie total de 403.867 m2 de espacio rentable con contratos mayormente a largo plazo (4,3 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 7 años) en ubicaciones estratégicas de Gran Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con ajustes periódicos que consideran la variación de inflación, costos logísticos, cotización del dólar y variación del precio de la construcción. Si bien existe cierta concentración de contrapartes, en su mayoría son multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias, siendo la disponibilidad de centros de logística triple A en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel de vacancia inferior a la media del mercado.

Importante plan de inversión y FFL negativo: El plan de inversiones proyectado por la compañía para 2022-2024 es de USD 70 millones aprox., habiendo iniciado obras en Tortugas y a comenzar próximamente en Pacheco, permitiéndole alcanzar los 500.000 m2 de área rentable en 2024, con ingresos anuales por aproximadamente USD 44 millones y un EBITDA normalizado de aproximadamente USD 29 millones. FIX estima que el FFL será negativo debido a mayores niveles de inversiones en capital fijo durante 2022 y 2023, el cual sería financiado con flujos generados por la compañía y reemplazo deuda a mayor plazo. FIX estima que luego de la cancelación de la ON Clase 4 y el pago anticipado parcial de la ON Clase 7 la deuda se mantenga en torno a USD 108 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 17 millones), con una estructura de vencimientos principalmente de mediano / largo plazo, con vencimientos escalonados hasta 2031 por USD 43 millones con United States International Development Finance Corporation (DFC) y vencimientos de ON Clases 5, 6 y 7 (descontado el pago anticipado) entre 2023 y 2024 por USD 44 millones.

Compromiso de Inversión en Mercado Central: La compañía tiene asumidos compromisos de inversión pendientes de ejecución a la fecha por USD 12,2 millones que surgen del contrato de concesión para la construcción de una nave logística en Parque Mercado Central. La obligación asumida por PL debía ser cumplida dentro de los 3 años de la firma del contrato (hasta mayo 2022). A la fecha, la compañía no ha comenzado las obras mencionadas correspondientes a la etapa 3 y se encuentra negociando modificaciones a los términos del contrato que incluyen entre otras la extensión del plazo para la ejecución de las obras pendientes mencionadas por entre 1 y 2 años a cambio de ajustar el canon mensual de la concesión. En caso de no llegar a un acuerdo, las penalidades por incumplimiento irían desde el equivalente a la garantía entregada por USD 1,2 millones hasta el valor comprometido.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 5 por hasta USD 10 millones	AA-(arg)
ON Clase 6 hasta el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones	AA-(arg)
ON Clase 7 hasta el equivalente en UVAs a \$ 2.000 millones	AA-(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Plaza Logística S.R.L.

Individual	31/03/2022	31/12/2021
(\$ millones constantes a marzo 22)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	42.868	45.273
Deuda Financiera	14.722	15.657
Ingresos	4.802	4.818
EBITDA	3.092	3.309
EBITDA (%)	64,4	68,7
EBITDA (%)*	77,9	82,5
Deuda Total / EBITDA (x)	4,8	4,7
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	4,7	3,0
EBITDA / Intereses (x)	3,5	3,6

(*) Calculado sobre los ingresos por alquiler.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[Calificación de Bono Sostenible \(Verde + Social\)](#)

[Calificación ESG \(Evaluación Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo\)](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

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

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

Moderado riesgo de descalce de moneda: La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos mayormente en pesos ajustados por un mix de inflación, tipo de cambio, costos de construcción y costos logísticos y su deuda principalmente denomina en dólares, la cual a la fecha del presente informe representa el 62% del total (46% sin considerar deuda subordinada con sociedad relacionada). PL mitiga parcialmente dicho riesgo al tener el 38% de su deuda en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) y que le permitió además de liberar garantías de préstamos sindicados, acerca su exposición a deuda que ajusta por inflación, como lo hacen la mayoría de sus contratos.

Sensibilidad de la calificación

Si bien FIX no prevé una suba adicional de la calificación en el corto plazo, los factores que podrían ser positivos para el crédito en forma conjunta o individual incluyen la diversificación geográfica de activos, de locatarios y la expansión del negocio que demuestre una consolidación de la compañía con una generación de flujo estable y predecible. En tanto, un deterioro en el perfil del flujo generado por las operaciones, cambios significativos en los precios y demanda o macroeconómicos que afecten el repago estimado, mayor agresividad en los planes de expansión, menores niveles de liquidez a los estimados o el incumplimiento del contrato de concesión para la obra en Parque Mercado Central podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, localizados en zonas estratégicas. La valuación de los inmuebles a marzo 2022 era de USD 319 millones y el valor de la deuda con respecto a los activos resultaba en un 42%, considerado conservador. Para fines de 2024 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda aproximadamente a USD 387 millones.

A marzo 2022 PL presentaba una deuda de USD 132,7 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 17 millones), con ratio de deuda sobre EBITDA de 4,8x y cobertura de intereses de 3,5x.

El 14 de julio de 2022 PL canceló en tiempo y forma la ON Clase 4 por 15.845.889 UVA (equivalente a USD 15,5 millones) y el 28 de julio de 2022 realizó un pago anticipado parcial a los tenedores de sus ON Clase 7, por 9.185.108 UVA (equivalente a USD 9,5 millones) o 63,5% del total original, emitidas inicialmente por 23.394.280 UVA (quedando vigentes 14.462.960 UVA) a tasa fija del 4,49% nominal anual con vencimiento al 15 de junio de 2023 y con opción de rescate optativo anticipado a partir del 15 de septiembre de 2022. Según estimación de FIX, los pagos mencionados, que se verán reflejados en los estados financieros a septiembre 2022, permiten reducir la deuda en un 18,6% respecto de marzo 2022.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Plaza Logística S.R.L.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Individuales	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar 22	2021	2020	2019	2018
		3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coficiente de fecha de cierre		676,06	582,46	582,46	283,44	184,26
Coficiente de actualización		676,06	676,06	676,06	676,06	676,06
Ratio de ajuste		1,00	1,16	1,16	2,39	3,67
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.091.562	633.560	3.309.211	2.021.760	2.366.412	1.460.128
Margen de EBITDA	64,4	53,1	68,7	45,6	68,9	64,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	47,0	45,9	51,1	25,6	(144,0)	(343,2)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	4,1	3,6	3,0	2,9	4,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	3,2	3,6	1,8	3,6	5,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,1	0,6	0,5	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,6	4,1	3,6	3,0	2,9	4,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,5	4,5	4,7	4,5	10,0	14,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	5,8	4,7	7,5	8,2	12,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,7	5,8	3,0	7,4	6,4	10,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,2	5,2	6,3	7,8	3,5	2,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,4	28,4	28,0	20,8	36,0	31,3
Balance						
Total Activos	42.868.156	42.868.156	45.273.219	50.928.662	74.973.208	76.764.382
Caja e Inversiones Corrientes	40.011	40.011	5.713.341	286.888	4.095.942	2.837.875
Deuda Corto Plazo	4.177.659	4.177.659	4.382.871	3.168.588	6.972.033	5.826.889
Deuda Largo Plazo	10.544.353	10.544.353	11.273.735	12.073.932	12.386.261	12.799.318
Deuda Total	14.722.012	14.722.012	15.656.606	15.242.520	19.358.295	18.626.208
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.722.012	14.722.012	15.656.606	15.242.520	19.358.295	18.626.208
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.722.012	14.722.012	15.656.606	15.242.520	19.358.295	18.626.208
Total Patrimonio	18.807.719	18.807.719	19.900.245	27.569.851	39.586.024	40.975.627
Total Capital Ajustado	33.529.731	33.529.731	35.556.851	42.812.370	58.944.319	59.601.834
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.360.776	613.204	2.405.643	2.254.708	1.273.281	1.048.705
Variación del Capital de Trabajo	188.651	63.635	228.633	(1.048.769)	(1.552.744)	(443.514)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.549.427	676.839	2.634.276	1.205.940	(279.463)	605.191
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(290.861)	(128.438)	(174.597)	(70.590)	(4.661.804)	(8.319.876)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.258.566	548.401	2.459.679	1.135.350	(4.941.266)	(7.714.685)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(5.100)	0
Otras Inversiones, Neto	(1.220.253)	(468.633)	(4.697.170)	491.288	(2.967.350)	1.720.425
Variación Neta de Deuda	(778.646)	(132.120)	2.467.573	(1.238.594)	2.038.405	5.273.438

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.591.610	1.647.551
Otros (Inversión y Financiación)	(335.961)	0	(350.991)	(33.030)	2.715.575	(734.750)
Variación de Caja	(76.294)	(52.352)	(120.909)	355.014	(1.568.126)	191.978
Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.802.356	1.193.951	4.817.575	4.433.132	3.432.360	2.248.151
Variación de Ventas (%)	N/A	(1,3)	8,7	29,2	52,7	39,1
EBIT Operativo	3.162.104	739.655	3.260.554	3.081.789	2.200.755	994.130
Intereses Financieros Brutos	893.345	198.946	931.994	1.139.581	656.311	269.143
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(8.014.846)	(1.092.526)	(7.698.100)	(1.523.495)	806.373	7.281.776
(*) Moneda constante a marzo 2022						

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- USD: Dólar estadounidense.
- UVA: Unidades de Valor Adquisitivo.

Anexo III. Característica de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 5	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones
Monto Emisión:	USD 7.876.752
Moneda de Emisión:	Dólares
Forma de Integración:	Serán integradas solo en especie, mediante la entrega en canje de ON Clase 1 y/o endeudamientos privados existentes, de conformidad con los procedimientos y de acuerdo a los términos de la Oferta de Canje.
Fecha de Emisión:	4 de diciembre de 2020
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2023
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	6,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La emisión de las ON Clase 5 estará destinada a la refinanciación de pasivos de Plaza Logística conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, mediante la entrega de ON Clase I.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 6	
Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a \$ 1.800 millones.
Monto Emisión:	26.576.111 UVAs (equivalente a \$1.799.999.998)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	24 de Febrero de 2021
Fecha de Vencimiento:	24 de Agosto de 2024
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	2,48%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Los fondos netos podrán ser usados para: inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país, la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora y la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. En particular, el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y en virtud de los lineamientos y de lo dispuesto en la Guía de Bonos Sociales Verdes y Sustentables en el Panel de ByMA, será destinado a proyectos sociales verdes, y/o sustentables de acuerdo con los lineamientos, contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las Normas de CNV.
Garantías:	N/A
Valor Inicial de UVA:	Valor inicial de UVA \$67,73.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 7

Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a \$ 2.000 millones.
Monto Emisión:	23.648.068 UVA (Vigentes 14.462.960 UVA*)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	15 de Junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	15 de Junio de 2023
Amortización de Capital:	100% al vencimiento
Tasa de Interés:	Tasa fija 4,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	La Emisora no recibirá ningún pago en efectivo en virtud de la integración de las Obligaciones Negociables Clase 7 mediante Obligaciones Negociables Clase 4. Por lo tanto, la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 7 estará destinada a la refinanciación de pasivos de Plaza Logística conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. La Emisora cancelará las Obligaciones Negociables Clase 4 recibidas en concepto de integración de las Obligaciones Negociables Clase 7.
Precio de Emisión:	102,95% del valor nominal.
Formas de integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 7 podrán ser integradas únicamente en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 4, las cuales serán valuadas a la Relación de Canje. La Emisora no aceptará suscripciones de Obligaciones Negociables Clase 7 en efectivo. No se aceptarán propuestas de integraciones alternativas, condicionadas o contingentes. Los Tenedores Elegibles podrán ofrecer en integración todas, algunas o ninguna de las Obligaciones Negociables Clase 4 de las que sean tenedores.
Garantías:	N/A
Valor Inicial de UVA:	Será la cotización de la UVA publicada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en su sitio web correspondiente el quinto día hábil anterior a la fecha de emisión y liquidación, y que será informada al público inversor mediante el aviso de suscripción.

(*) El 22 de julio de 2022 se realizó un pago anticipado parcial por 9.185.108 UVA.

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), en adelante FIX, realizado el **29 de julio de 2022**, confirmó* en Categoría **"AA-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Plaza Logística S.R.L.** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- ON Clase 5 por hasta USD 10 millones.
- ON Clase 6 hasta el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones.
- ON Clase 7 hasta el equivalente en UVAs a \$ 2.000 millones.

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 calificadas 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)".

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 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **26 de abril de 2022** disponible en www.cnv.gob.ar, 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 y 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:

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 condensados hasta el 31/03/2022 (3 meses).
- Estados Financieros anuales hasta el 31/12/2021 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 5, Clase 6 y Clase 7.

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 calificadoras, 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 diseminación 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.