

# Plaza Logística S.R.L.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** La calificación se sustenta en la estabilidad de su rentabilidad, que se mantuvo entre 50% y 70% durante los últimos 9 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 3 principales clientes, que sumados representaban el 41% de su facturación anual a diciembre 2022, aunque con Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo durante los próximos 2 años debido a las inversiones de capital previstas por USD 85 millones hasta 2024. En cuanto al apalancamiento, FIX espera una deuda financiera para 2023 en torno a USD 120/130 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 18 millones), con una estructura de vencimientos principalmente de mediano/largo plazo, escalonados hasta 2031 y con ratio deuda a EBITDA en torno a 4/5x y coberturas de intereses con EBITDA de 3x.

**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 septiembre 2023 era de USD 376 millones (incluyendo propiedades en construcción) y el valor de la deuda con respecto a los activos resultaba en un 30%, 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.

**Probado modelo de negocio:** A la fecha Plaza Logística S.A. (PL) posee 416.096 m2 de espacio logístico rentado de sobre una superficie total de 422.400 m2 de espacio rentable con contratos mayormente a mediano/largo plazo (3,3 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 6 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 2023-2024 es de USD 85 millones aproximadamente (habiendo realizado USD 52 millones a la fecha), permitiéndole superar los 500.000 m2 de área rentable hacia 2024, con ingresos anuales esperados por FIX en torno a USD 45/50 millones, con margen EBITDA por encima del 60% en línea con promedios históricos. FIX estima que el FFL será negativo debido a mayores niveles de inversiones en capital fijo durante 2023 y 2024, el cual sería financiado con flujos generados por la compañía y con deuda.

**Compromiso de Inversión en Mercado Central:** La compañía aún 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 continúa 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, la Corporación del Mercado Central podría rescindir unilateralmente la concesión y ejecutar la garantía de cumplimiento equivalente hasta el 5% del valor de las obras comprometidas (USD 1,2 millones). En caso de que sí se llegara a un acuerdo de prórroga en el plazo de ejecución de obra y la compañía no cumpliera el mismo,

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 6 hasta el equivalente en UVAs a \$1.800 millones	AA-(arg)
ON Clase 9 por hasta USD 22 millones	AA-(arg)
ON Clase 10 por hasta USD 20 millones	AA-(arg)

Perspectiva **Estable**

### Resumen Financiero

#### Plaza Logística S.R.L.

Individual	30/09/2023	31/12/2022
(\$ millones constantes a Año Móvil sep 2023)		12 Meses
Total Activos	140.230	132.804
Deuda Financiera	39.987	36.157
Ingresos	14.487	15.190
EBITDA	9.969	8.187
EBITDA (%)	68,8	53,9
EBITDA (%)*	85,0	66,3
Deuda Total / EBITDA	4,0	4,4
Deuda Neta Total / EBITDA	3,6	3,6
EBITDA / Intereses	2,7	2,7

\* 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, agosto 2023](#)

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

### Analistas

Analista Principal  
 Justo Hernández  
 Analista  
[justo.hernandez@fixscr.com](mailto:justo.hernandez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

la penalidad podría llegar hasta el costo de finalizar la obra comprometida (muy por encima del costo por ejecución de la garantía mencionada previamente).

**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 denomina en dólares, la cual a la fecha del presente informe representa el 65,8% del total (49,4% sin considerar deuda subordinada con sociedad relacionada).

## 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 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

A septiembre 2023 (año móvil) PL presentaba una deuda de USD 114 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 18 millones), con ratio de deuda sobre EBITDA de 4,0x y cobertura de intereses de 2,7x. FIX espera una deuda financiera en 2023 en torno a USD 120/130 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 18 millones), incrementada por las necesidades de fondos adicionales para financiar las inversiones de capital mencionadas previamente, con ratio deuda a EBITDA en torno a 5,0x EBITDA y coberturas de intereses de 3,0x EBITDA.

La deuda de corto plazo, de USD 60,7 millones a septiembre 2023, representaba el 53% del total. El saldo de caja e inversiones corrientes a septiembre 2023 ascendía a USD 10,5 millones, cubriendo la deuda de corto plazo en 0,2x, aunque sin considerar la deuda intercompany como corriente, la cobertura ascendería a 0,3x; comparando desfavorablemente con diciembre 2022 donde la caja cubría la deuda de corto plazo en 0,5x y 1,0x, sin considerar la deuda intercompany como corriente. La reducción de los ratios de liquidez se debe a que la compañía presenta a septiembre 2023 un menor nivel de caja e inversiones en USD 7 millones con respecto a diciembre 2022 utilizados para financiar inversiones de capital dando un FFL negativo por USD 24 millones (Año Móvil).

Cabe aclarar, que en caso de confirmarse la vigencia del boleto de compraventa por terreno en la Localidad de Benavidez, en proceso judicial a la fecha, la compañía podría tener que desembolsar y por lo tanto buscar financiamiento por USD 22 a 25 millones adicionales al requerido para el plan de inversiones mencionado previamente, aunque dada la reciente sentencia de Cámara favorable a PL, dicha contingencia se considera poco probable.

## Anexo I. Resumen Financiero

<b>Resumen Financiero – Plaza Logística S.R.L.</b>						
(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)						
<b>Cifras Individuales</b>	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
<b>Normas Contables</b>	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
<b>Período</b>	Año Móvil	Sep- 23	2022	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	9.968.668	6.537.509	8.186.943	10.454.600	6.892.919	7.726.346
Margen de EBITDA	68,8	60,3	53,9	63,7	45,6	66,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(74,3)	(73,8)	1,7	51,1	11,1	(144,0)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,8	2,9	3,6	3,0	2,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,3	2,7	3,3	1,8	3,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,3
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,8	2,9	3,6	3,0	2,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,6	3,7	4,2	4,7	4,5	8,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	4,6	4,4	5,1	7,5	7,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	4,2	3,6	3,2	6,8	6,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,3	10,2	7,1	6,3	7,8	4,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	53,2	53,2	36,2	28,0	20,8	46,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	140.230.357	140.230.357	132.803.964	154.352.965	173.634.434	187.755.239
Caja e Inversiones Corrientes	3.661.495	3.661.495	6.463.305	19.478.868	5.055.580	10.257.459
Deuda Corto Plazo	21.255.978	21.255.978	13.082.258	14.942.814	10.802.874	26.973.363
Deuda Largo Plazo	18.730.807	18.730.807	23.075.105	38.436.284	41.164.451	31.018.887
Deuda Total	39.986.785	39.986.785	36.157.363	53.379.098	51.967.324	57.992.250
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.986.785	39.986.785	36.157.363	53.379.098	51.967.324	57.992.250
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.986.785	39.986.785	36.157.363	53.379.098	51.967.324	57.992.250
Total Patrimonio	74.246.569	74.246.569	71.117.642	67.847.217	93.995.704	99.135.192
Total Capital Ajustado	114.233.354	114.233.354	107.275.005	121.226.315	145.963.028	157.127.442
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.996.519	5.203.873	5.677.886	8.298.513	7.687.125	4.341.081
Variación del Capital de Trabajo	(246.997)	348.155	(811.124)	682.688	(3.575.636)	(5.293.871)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.749.521	5.552.028	4.866.761	8.981.202	4.111.489	(952.791)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(15.508.515)	(13.556.244)	(4.605.267)	(583.967)	(2.440.952)	(15.893.793)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(10.758.994)	(8.004.216)	261.494	8.397.234	1.670.537	(16.846.584)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(1.199)	(17.388)
Otras Inversiones, Neto	2.326.293	1.828.861	10.634.222	(16.025.663)	3.876.465	(10.116.780)
Variación Neta de Deuda	6.420.359	6.438.317	(13.210.089)	8.412.857	(4.222.818)	6.949.669
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	5.426.379

Otros (Inversión y Financiación)	(79.311)	11.221	(90.532)	(1.196.658)	(112.611)	9.258.388
Variación de Caja	(2.091.654)	274.183	(2.404.906)	(412.230)	1.210.373	(5.346.315)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	14.487.264	10.848.422	15.189.774	16.424.873	15.114.168	11.702.172
Variación de Ventas (%)	(4,6)	(6,1)	(7,5)	8,7	29,2	52,7
EBIT Operativo	10.776.223	7.147.793	8.882.237	11.116.421	10.506.947	7.503.180
Intereses Financieros Brutos	3.671.931	2.872.391	3.030.478	3.177.511	3.885.250	2.237.604
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	10.037.389	3.864.019	870.690	(26.245.636)	(5.194.151)	2.749.219

(\*) Moneda constante a septiembre 2023

## 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.
- LTV: Loan To Value

## Anexo III. Característica de los Instrumentos

<b>Obligaciones Negociables Clase 6 (sustentable)</b>	
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.

<b>Obligaciones Negociables Clase 9</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 22 millones,
Monto Emisión:	\$ 3.674 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Precio de Emisión:	100% del valor nominal.
Forma de Integración:	Pesos
Fecha de Emisión:	31 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	1 de junio de 2024
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa de Referencia (Badlar) + Margen Aplicable (3%).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

<b>Obligaciones Negociables Clase 10</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable en la Fecha de Amortización.
Precio de Emisión:	106,25% del valor nominal
Forma de Integración:	En efectivo en Pesos convertidos al Tipo de Cambio Aplicable.
Fecha de Emisión	27 de julio de 2023
Fecha de Vencimiento:	27 de julio de 2026
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	0%
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía a partir del tercer mes anterior a la Fecha de Vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## 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 **21 de diciembre de 2023**, 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 6 hasta el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones.
- ON Clase 9 por hasta USD 22 millones.
- ON Clase 10 por hasta USD 20 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 Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de mayo de 2023 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados Financieros anuales hasta el 31/12/2022 (12 meses).
- Estados Financieros Condensados hasta el 30/09/2023 (9 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 6, Clase 9 y Clase 10.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido 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 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.