

Villa Oliva Rice S.A.E (VOR)

Factores relevantes de la calificación

Rating Watch – Alerta – En evolución: FIX (afilada de Fitch Ratings) confirmó en BBpy a la calificación de Emisor de Villa Oliva Rice S.A.E. (VOR) y en pyBB a la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos USD2, y asignó Rating Watch (Alerta) En Evolución debido al compromiso de compraventa de acciones de Rice Paraguay S.A., accionista mayoritario de VOR, celebrado con Luciano Quartiero, Director General de Camil Alimentos S.A. (“Camil”), quien a su vez firmó un memorándum de entendimiento con Camil Latam y Saman Alimentos Uruguay (empresas del grupo Camil) para una estructuración corporativa. Una vez consumada la operación, las sociedades serían reorganizadas segregando las operaciones industriales y activos relacionados de las propiedades rurales. A la fecha, la transacción se encuentra sujeta a aprobaciones gubernamentales. FIX entiende que existe un alto grado de ocurrencia sobre la materialización de la transacción por lo que vislumbra una posible suba de la calificación, aunque existe incertidumbre ante la reorganización societaria y cómo queda la estructura de activos y pasivo de la compañía. De no concretarse conforme lo previsto, la calificación podría ser revisada a la baja. Hacia adelante FIX monitoreará el comportamiento y resolución de los próximos sucesos.

Judicialización de deuda: El avance del Banco Itaú para declarar vencida la deuda del accionista controlante de VOR (USD 20 millones aproximadamente), la cual tiene garantía de campos que VOR alquila a su accionista y sobre los que realiza gran parte de sus actividades, y que de ser acelerada comprometería en forma significativa a VOR, podría impactar en forma negativa la operación y las finanzas de VOR, en un escenario de no materialización de la operación de compra-venta de acciones mencionada previamente. Para FIX, la situación actual no está alineada con categorías de la calificación dentro del grado de inversión.

Acotada flexibilidad financiera: FIX entiende que el avance judicial con el accionista principal de VOR y la incertidumbre de la resolución, implica una menor flexibilidad financiera para VOR y mayor costo financiero presionando los flujos de la compañía. Esta situación agrega vulnerabilidad a la compañía en un contexto de elevado apalancamiento y ajustada liquidez, donde la compañía todavía depende fuertemente del acceso a financiamiento para al menos renovar los vencimientos de corto plazo.

Acotada flujos a pesar de fuerte crecimiento: VOR ha incrementado sustancialmente su nivel de ventas y EBITDA a partir de las inversiones realizadas en 2022 y se ha beneficiado de un contexto de precios favorables hasta alcanzar ventas en torno a USD 45 millones y un EBITDA en torno a USD 8 millones. No obstante, la generación de flujos continúa siendo baja e insuficiente para cancelar la deuda de su accionista principal con el Banco Itaú por USD 20 millones, en caso de que ésta se acelere vencida, a la vez que necesita mantener el acceso al financiamiento para renovar sus vencimientos.

Marcada estacionalidad de negocios: El negocio del arroz es fuertemente cíclico con elevadas necesidades de capital de trabajo en épocas de siembra. El precio varía según las necesidades de los procesadores y se comercializan en el mercado spot, dado que no existen mercados de futuros desarrollados que permitan cerrar posiciones con antelación, lo que le quita certidumbre al productor.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la expectativa de que VOR mantenga, hasta que se defina la cuestión judicial de la deuda del banco Itaú y en paralelo la operación de compra-venta de acciones, un manejo financiero prudente, preservando el capital, reduciendo inversiones, acotando las necesidades de capital de trabajo, e intentando mejorar la utilización de las

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBpy
Programa de Emisión Global de bonos USD2 por hasta USD 5 millones*.	pyBB
Serie 1 por USD 1 millones.	pyBB
Rating Watch	En Evolución

*ver Anexo III

Resumen Financiero

Villa Oliva Rice S.A.E		
Millones Gs	30/06/2024	31/12/2023
	Año móvil	
	12 meses	12 meses
Total Activos	947.449	1.022.496
Deuda Financiera	263.193	263.981
Ingresos	359.912	349.602
EBITDA	41.639	76.262
EBITDA (%)	11,6	21,8
Deuda Total/EBITDA(x)	6,3	3,5
Deuda Neta Total / EBITDA(x)	6,3	3,4
EBITDA/Intereses(x)	1,2	2,9

Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.](#)

Analistas

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Associate Director
lisando.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Leticia Wiesztort
 Associate
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

garantías disponibles para asegurarse la renovación de los vencimientos y contener los mayores costos financieros.

La confirmación, a través de las aprobaciones pendientes, de la operación de compra-venta de acciones de su controlante por parte de Camil, derivaría en una suba de calificación. El impacto de la suba dependerá de la estructura y reorganización prevista, de materializarse.

La no concreción de la operación señalada, podría derivar en una baja de calificación, sujeta al impacto de la resolución de la deuda de su accionista con el banco Itaú y el consiguiente impacto en la liquidez y flexibilidad financiera de VOR.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado Apalancamiento: Villa Oliva Rice presenta una estructura de capital con más de un 33% de deuda, en línea con el promedio de los últimos 2 años. Sin embargo, dados los flujos operativos que genera, ese nivel de deuda le significa un elevado apalancamiento en términos de EBITDA. Si bien la compañía redujo fuertemente su nivel de deuda desde el período 2018-2020, el apalancamiento con relación a los flujos sigue siendo elevado, en torno a 6.0x al cierre de junio 2024 el cual FIX considera que la actual situación positiva de materializarse el hecho relevante

Ajustada liquidez: FIX considera que la liquidez con la que opera la compañía es limitada, por lo que en un contexto de limitación del crédito la compañía deberá manejar racionalmente las necesidades de capital de trabajo, a la vez que supone que en el corto plazo podrá utilizar las garantías hipotecarias para al menos renovar al menos parcialmente los vencimientos de corto plazo. Un deterioro adicional de la liquidez podría significar un baja de calificación. FIX que entiende que existe un alto grado de ocurrencia del hecho relevante lo que mejoraría la situación actual de VOR.

Anexo I -Resumen Financiero

Resumen Financiero Villa Oliva Rice S.A.

(Miles de Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

	Año Móvil	2024	2.023	2.022	2.021
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Jun24	2023	2022	2021
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	41.639.042	(87.329.177)	76.261.863	40.412.378	31.991.226
EBITDAR Operativo	35.204.279	(87.329.177)	76.261.863	53.787.088	32.454.364
Margen de EBITDA	11,6	(41,6)	21,8	19,4	20,8
Margen de EBITDAR	9,8	(41,6)	21,8	25,9	21,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,1	(13,8)	13,4	11,1	(1,2)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,2)	(7,1)	(24,5)	(39,0)	(23,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(6,3)	(44,8)	3,1	1,7	2,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	(5,5)	3,8	4,8	(0,5)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	(5,1)	2,9	2,9	2,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	(5,1)	2,9	2,0	2,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	(0,8)	0,4	0,3	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	(0,4)	0,4	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	1,4	(5,5)	3,8	4,8	(0,5)
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,0	(0,3)	(0,5)	(0,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,2)	0,0	(0,3)	(0,5)	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(4,1)	(6,5)	(1,8)	0,0	(0,2)
	1,4	(5,5)	3,8	4,8	(0,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	6,4	(1,4)	2,6	3,2	(21,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,3	(1,5)	3,5	6,3	5,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,3	(1,5)	3,4	6,2	4,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,5	(1,5)	3,5	6,3	5,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,4	(1,5)	3,4	6,2	4,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,7	13,0	10,0	5,8	9,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	69,3	69,3	65,7	49,4	43,0
Balance					
Total Activos	947.448.779	947.448.779	1.022.495.710	990.758.787	769.284.583
Caja e Inversiones Corrientes	2.508.101	2.508.101	6.976.726	2.599.825	8.482.791
Deuda Corto Plazo	182.326.217	182.326.217	173.549.868	125.636.462	68.366.108
Deuda Largo Plazo	80.866.523	80.866.523	90.431.411	128.723.014	90.782.385
Deuda Total	263.192.741	263.192.741	263.981.279	254.359.476	159.148.493
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	263.192.741	263.192.741	263.981.279	254.359.476	159.148.493
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	263.192.741	263.192.741	263.981.279	254.359.476	159.148.493

Total Patrimonio	410.077.175	410.077.175	495.157.499	454.998.017	431.072.837
Total Capital Ajustado	673.269.916	673.269.916	759.138.778	709.357.493	590.221.330
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	14.040.961	(110.159.447)	75.005.607	51.761.682	(22.121.142)
Variación del Capital de Trabajo	(78.304.967)	97.290.716	(130.195.939)	(47.492.780)	17.012.779
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(64.264.007)	(12.868.731)	(55.190.333)	4.268.902	(5.108.363)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(15.723.524)	(1.977.911)	(30.555.145)	(85.398.350)	(30.942.321)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FLL)	(79.987.530)	(14.846.642)	(85.745.478)	(81.129.448)	(36.050.684)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.743.464	65.909	1.682.796	192.727	147.952.682
Otras Inversiones, Neto	0	0	3.887.962	(3.824.100)	0
Variación Neta de Deuda	(10.493.594)	5.611.722	15.212.106	81.186.507	(112.698.914)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	4.184.658
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(88.737.660)	(9.169.011)	(64.962.615)	(3.574.314)	3.387.742
Estado de Resultados					
Ventas Netas	359.911.885	209.872.497	349.602.461	207.811.650	153.787.452
Variación de Ventas (%)	3	5	124	46	12
EBIT Operativo	9.307.915	(101.279.787)	47.454.113	25.268.126	19.077.142
Intereses Financieros Brutos	33.409.782	17.074.435	26.607.517	13.747.799	14.379.399
Alquileres	(6.434.763)	0	0	13.374.710	463.138
Resultado Neto	(25.908.959)	(101.358.345)	13.572.447	6.903.841	11.612.182

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera
- USD: dólar estadounidense

Anexo III – Características de los instrumentos

Programa de Emisión Global USD 2 por USD 5 millones

Moneda:	Dólares Americanos.
Monto:	USD 5 millones.
Tasa de interés:	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de vencimiento:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de capital:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de interés:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Fechas de pagos de intereses:	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los fondos:	Los fondos obtenidos en esta emisión serán destinados íntegramente a readecuación de pasivos.
Garantía:	Común.
Codeudoría Solidaria:	Washington Umberto Cinel y Carlos Henrique Lourenço.
Covenats Financieros:	Sin covenants.
Rescate Anticipado:	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11, el Directorio de VILLA OLIVA RICE S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos USD2 Serie 1:

Monto y Moneda de la Serie:	USD 1 millón.
Tasa de Interés:	Tasa nominal anual fija del 8,25%
Plazo de vencimiento	03 (Novecientos tres) días
Fecha de vencimiento	13 de marzo de 2026
Pago de capital	En la fecha de vencimiento (Bullet)
Pago de intereses	Trimestralmente.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **4 de octubre de 2024**, confirmó en categoría **BBpy** a la calificación de emisor de **Villa Oliva Rice S.A.E.** y en categoría **pyBB** al **Programa de Emisión Global USD2** por hasta USD 5 millones y a los instrumentos previamente emitidos bajo este programa:

- **Serie 1** por USD 1 millón.

Adicionalmente, se asignó Rating Watch En evolución.

Categoría BBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrir en retraso de pago de intereses o capital.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrir en retraso de pago de intereses o capital.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

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.

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir que existe una alta probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. El Rating Watch (RW) es típicamente impulsado por un evento particular, por lo que, generalmente es resuelto en un periodo de tiempo relativamente corto. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza. En las categorías más bajas de grado especulativo la alta volatilidad de los perfiles crediticios puede implicar que todas las calificaciones lleven un RW. De todas maneras, los RW son aplicados selectivamente en estas categorías, cuando un Consejo decide que eventos particulares o amenazas son mejor comunicadas adhiriendo una designación de RW.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 25 de marzo de 2024 disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Asimismo, los distintos puntos establecidos en la metodología se encuentran cubiertos o se encuentran tratados en forma resumida.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 4 de octubre de 2024.
- Tipo de reporte: Informe de actualización.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2024.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandropiera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Villa Oliva Rice S.A.E	Emisor	BBpy
Villa Oliva Rice S.A.E	Programa de Emisión Global de bonos USD2 por USD 5.000.000	pyBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Serie 2 por USD 1 millón.	pyBB
Villa Oliva Rice S.A.E	Rating Watch (Alerta)	En evolución

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.villaolivarice.com
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Nomenclatura

Categoría BBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrir en retraso de pago de intereses o capital.

Categoría pyBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrir en retraso de pago de intereses o capital.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio
- Posición competitiva
- Administración y calidad de los accionistas
- Riesgos del sector
- Rentabilidad
- Flujo de fondos
- Liquidez y estructura de capital
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances anuales hasta el 31/12/23, disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Balances intermedios hasta el 30/06/24 disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Auditor externo del último balance anual: PKF Controller Contadores & Auditores.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de Bonos USD2 por hasta USD 5 millones.
- Resultado de colocación de la serie 1 del PEG USD2 por USD 1 millón disponible en www.bolsadevalores.com.py

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 (Afilada 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. 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.