

S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Pyme Clase 1 por hasta \$40 MM (ampliables hasta \$100 MM)	A2(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/04/17 9 Meses	31/07/16 12 Meses
Total Activos	535.514	213.655
Deuda Total	241.282	19.605
Ventas Netas	745.151	768.264
EBITDA Operativo	87.910	52.152
Margen EBITDA (%)	11,8	6,8
Deuda/EBITDA	2,1	0,4
Deuda Neta/EBITDA	1,6	0,0
EBITDA/Intereses Brutos	16,9	15,8

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal
 Juan Javier Camarero
 Analista
 +54 11 5235-8139
javier.camarero@fixscr.com

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

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

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte posición competitiva y barreras de entrada: S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA) es líder en la producción de aceites de alto contenido oleico con un 95% del mercado local y sus principales clientes son grandes empresas que firman contratos de exclusividad con la compañía por lapsos de hasta un año. Dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada relacionadas a la ubicación geográfica de la planta que la ubica a una distancia óptima entre sus clientes y productores, y a las certificaciones internacionales que avalan a la compañía. Fix espera que se mantenga la estructura del negocio en el corto y mediano plazo.

Buenas expectativas del negocio en el mediano plazo: El consumo del aceite de girasol de alto contenido oleico se espera que aumente en el mediano plazo debido una tendencia creciente de consumo saludable acompañado de fuertes incrementos en el rendimiento de las frituras con respecto al aceite regular. El aceite de girasol común será reemplazado en mayores oportunidades por el aceite de girasol de alto contenido oleico en la producción de alimentos a gran escala que requieran de aceite para su cocción.

Flujo de fondos presionados por rápida expansión: SEDA ha mostrado históricamente flujo de fondos libres positivos (FFL) excepto en aquellos años donde requirió de grandes inversiones de capital. El FFL a abr'17 fue de \$ 36,9 MM. Fix estima que hacia adelante la compañía presente flujo de fondos libres mayormente negativos parcialmente compensados con incrementos de deuda financiera.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora nuestra expectativa de que SEDA va a continuar mitigando los riesgos relativos al sector mediante su red de proveedores y manteniéndose como líder en su nicho de mercado mediante sus contratos de exclusividad y las certificaciones de calidad. La calificación podría verse presionada por una estrategia de crecimiento agresiva, que implique un fuerte aumento de capital de trabajo e inversiones apalancadas en niveles de deuda mayores a los esperados.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento estacional moderado y holgadas coberturas de intereses: A abr'17, la deuda financiera de SEDA ascendía a \$241 MM con una relación deuda/EBITDA de 2,1x.; principalmente debido a la compra de la totalidad de semillas para la producción del año, fijando de esta forma el precio. Asimismo, la compañía observa holgadas coberturas de intereses con EBITDA de 16,9x. Hacia adelante, Fix espera que el endeudamiento se mantenga en niveles cercanos 1,0x a EBITDA y que las coberturas se mantengan holgadas aunque en niveles cercanos a 6,0x.

Liquidez ajustada: El perfil de liquidez de SEDA se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas totalmente concentrado en el corto plazo. Al considerar la posición de caja y los inventarios de rápida realización a abl'17, la cobertura alcanza un 63% de la deuda corriente. Por otro lado, las cuentas por cobrar derivadas de los contratos con compañías de primera línea proveen un colchón de liquidez.

Anexo I. Resumen Financiero

Para el cálculo de los ratios a abril de 2017 se han anualizado los resultados correspondientes al tercer trimestre del presente ejercicio fiscal. Inventarios de rápida realización (IRR) se consideran al 80%. * IRR se exponen netos de garantías.

Resumen Financiero- S.E.D.A. P.I.C. S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Julio)

Cifras consolidadas

Normas Contables

	NCP abr-17 9 meses	NCP jul-16 12 meses	NCP jul-15 12 meses	NCP jul-14 12 meses	NCP jul-13 12 meses	NCP jul-12 12 meses
Meses						
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	87.910	52.152	22.136	12.731	9.613	5.890
EBITDAR Operativo	87.910	52.152	22.136	12.731	9.613	5.890
Margen de EBITDA	11,8	6,8	8,7	8,8	9,3	7,8
Margen de EBITDAR	11,8	6,8	8,7	8,8	9,3	7,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,5	52,2	45,2	55,4	38,1	48,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,0	(0,1)	10,7	5,2	(2,1)	5,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	74,5	89,9	72,5	50,5	38,1	31,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,3	14,7	18,5	10,1	3,4	4,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	16,9	15,8	23,4	11,4	4,4	2,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	16,9	15,8	23,4	11,4	4,4	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	2,3	2,0	1,7	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	2,3	2,0	1,7	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	8,3	14,7	18,5	10,1	3,4	4,1
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,1	2,5	1,2	0,0	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,9	4,1	1,4	0,2	1,0
FCO / Inversiones de Capital	5,4	1,0	8,3	5,2	1,6	5,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	0,4	0,6	0,6	2,1	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	0,0	(0,3)	0,4	0,9	0,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,9	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,5	0,0	(0,3)	0,4	0,9	0,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,6	22,2	11,5	12,9	21,3	47,7
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Balance						
Total Activos	535.514	213.655	100.330	35.834	31.447	31.008
Caja e Inversiones Corrientes	55.706	18.792	17.819	1.647	2.599	5.829
Deuda Corto Plazo	241.282	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	241.282	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	241.282	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Deuda Fuera de Balance	103.232	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	344.514	19.605	10.177	6.226	11.082	9.382
Total Patrimonio	107.161	73.580	28.507	14.009	8.485	9.558
Total Capital	348.443	93.185	38.684	20.235	19.567	18.940
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	38.008	45.307	16.531	10.096	5.272	6.898
Variación del Capital de Trabajo	7.353	(27.358)	14.413	(781)	623	2.832
Flujo de Caja Operativo (FCO)	45.362	17.950	30.944	9.316	5.895	9.730
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	1	2	3
Inversiones de Capital	(8.448)	(18.812)	(3.709)	(1.794)	(3.746)	(1.961)
Dividendos	0	0	0	0	(4.286)	(3.900)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	36.913	(862)	27.235	7.522	(2.135)	3.872
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	3.871	(13.871)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	9.428	3.951	(4.856)	1.700	2.941
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	(0)	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	36.913	12.437	17.315	2.667	(435)	6.813
Estado de Resultados						
Ventas Netas	745.151	768.264	255.525	144.577	103.884	75.827
Variación de Ventas (%)	29,3	200,7	76,7	39,2	37,0	#DIV/0!
EBIT Operativo	83.483	46.942	19.392	10.645	7.906	4.662
Intereses Financieros Brutos	5.191	3.306	945	1.114	2.179	2.238
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	50.484	45.913	15.414	5.675	3.437	1.514
Otros Indicadores						
IRR*	96.349	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Neta	288.808	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
(Deuda Neta - IRR) / EBITDA	1,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	63,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / IRR	2,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Pyme Clase I por un valor nominal de hasta \$ 40 millones (ampliable hasta \$100 millones) a ser emitida.

Fecha de colocación: -.

Monto colocado: \$ 40 millones ampliable por hasta \$ 100 millones.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables será amortizado en cuatro cuotas mensuales y consecutivas, 25% en el noveno período de servicios (mes 9), 25% en el décimo (mes 10), 25% en el decimoprimer (mes 11) y 25% en la Fecha de Vencimiento. Los pagos se realizarán en las fechas de pago de servicios que se indiquen en el cuadro de pago de servicios indicado en el Aviso de Suscripción siempre y cuando ese día fuera un Día Hábil, si no lo fuera, el pago correspondiente será efectuado el Día Hábil inmediatamente posterior. Cada fecha de pago de capital será referida en adelante como "Fecha de Amortización". Las Fechas de Amortización serán informadas oportunamente en el Aviso de Resultados (tal como se define más adelante).

Intereses (devengamiento y pago): El capital no amortizado de las *Obligaciones Negociables Pyme Clase I* devenga intereses a una tasa variable equivalente a la *Tasa BADLAR Privada* más un margen a determinar. Los intereses se pagan mensualmente en forma vencida.

Fecha de vencimiento: 360 días desde la Fecha de Emisión.

Destino de los fondos: Capital de trabajo.

Anexo III. 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 **28 de agosto de 2017**, confirmó(*) en **BBB(arg)** la calificación de emisor de las de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.:**

Asimismo, el citado consejo confirmó(*) en **A2(arg)** la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables Pyme Clase I por un valor nominal de hasta \$40 millones o su equivalente en otras monedas (ampliables hasta \$100 millones) a ser emitidas.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Categoría BBB (arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 es 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 del 23 de marzo de 2017 disponible en www.cnv.gov.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 al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y 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.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter privado:

- Estados financieros anuales hasta el 31-07-2016 y desde el 31-07-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Fernando Roque Milanesi*).
- Estados financieros intermedios hasta el 30-04-2017 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Fernando Roque Milanesi*).
- Prospecto del *Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$100 millones (o su equivalente en otras monedas)* del 18 de mayo de 2017.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.