

## Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

Emisor	AA(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

#### Factores relevantes de la calificación

**Reorganización societaria; concentración en el negocio de marcas:** luego de la reorganización societaria planteada por Molinos, la compañía mantiene el foco en el negocio de Marcas y ha escindido los activos y deuda relacionados al negocio de Graneles en la sociedad Molinos Agro. El 1 de julio de 2016 se concretó (i) la fusión por absorción de PCF S.A. (sociedad inversora únicamente titular de acciones de Molinos) por parte de Molinos; y (ii) la escisión del negocio de Graneles y su fusión con Molinos Agro.

**Reducción del apalancamiento:** tras la implementación del plan de desapalancamiento en los últimos ejercicios y la escisión de la deuda asociada al negocio de Graneles, Molinos ha reducido la deuda financiera alcanzando los \$ 2.764,4 MM a junio'17. La deuda consistía principalmente de préstamos financieros (\$ 1.870,4 MM) y prefinanciación de exportaciones (\$ 723,4 MM), venciendo gran parte en el largo plazo. A la fecha, las Obligaciones Negociables Clase VII han sido canceladas en su totalidad. Se prevé que la compañía continúe operando con un ratio de deuda total a EBITDA en torno a 2,5x, y no se esperan aumentos significativos del nivel de deuda en el mediano plazo.

**Fuerte generación de fondos operativos:** Molinos presenta una sólida posición competitiva en el segmento de Marcas, focalizado principalmente al mercado local y donde se consolida como el mayor productor de alimentos. Fix estima que durante 2016 el 40% del EBITDA fue generado por el negocio de Marcas, y el 60% restante por Graneles. El deterioro que sufrió el sector de Marcas en 2016 y el primer semestre de 2017 se vió fuertemente vinculado a la coyuntura macroeconómica desfavorable que impactó en el nivel de actividad y los márgenes del sector. La compañía exhibe una sólida generación de fondos operativos. Sin embargo, a junio'17 la misma registró un flujo de caja operativo (FCO) negativo de \$ 130 MM, presionado principalmente por las fuertes necesidades de capital de trabajo. Pese a esto, se prevé que Molinos continúe mostrando un FCO positivo derivado de la fortaleza de sus operaciones.

**Exposición a inflación interna:** en el mercado local, el negocio de Marcas ante un contexto inflacionario, enfrenta el desafío de trasladar los mayores costos al precio final de venta y así mantener indicadores de rentabilidad estables. Molinos ha demostrado capacidad para sostener sus márgenes en el segmento de Marcas a través de diferentes acciones de comercialización, y en los últimos 5 años el margen EBITDA ha fluctuado entre 8-11%.

**Fuerte flexibilidad financiera:** Molinos cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. En este sentido, la compañía ha logrado modificar el perfil de su deuda financiera y aumentar el endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario. A junio'17 el 35% de la deuda de Molinos se encontraba en el corto plazo, por lo cual consideramos reducido el riesgo de refinanciación.

#### Sensibilidad de la calificación

**Estrategia financiera conservadora:** Hacia delante se prevé que Molinos privilegie su posición de liquidez, y a la vez mantenga un nivel de Deuda Total/EBITDA en torno a 2,5x. Un cambio en este sentido hacia una estrategia de crecimiento más agresiva o un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo que comprometa las coberturas en el mediano plazo, podrían derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

#### Liquidez y estructura de capital

**Elevado apalancamiento y presionadas coberturas:** El primer semestre de 2017 se caracterizó por resultados erosionados y una caída en el margen de rentabilidad, junto con mayores niveles de endeudamiento, impactando negativamente sobre las métricas crediticias. Fix considera que la presente situación es producto del impacto del incremento de costos no trasladado a precios y no se prevé un deterioro de la calidad crediticia. Asimismo, Molinos ha contraído deuda bancaria de largo plazo con el fin de financiar un mayor nivel de inventarios en el negocio de marcas, modificando el perfil de su deuda y aumentando la participación de la deuda de largo plazo.

#### Resumen Financiero

	30/06/2017	31/12/2016
	NIFF <sup>1</sup>	NIFF <sup>1</sup>
\$ miles	6 meses	12 meses
Total Activos	8.268.602	11.671.333
Total Deuda Financiera	2.764.462	3.332.331
Ingresos	6.024.389	39.285.720
EBITDA	222.228	1.904.713
EBITDA (%)	3,7%	4,8%
Deuda Neta/ EBITDA	6,2x	1,3x
EBITDA/ intereses	2,5x	6,3x

<sup>1</sup> NIFF: Normas internacionales de información Financiera

#### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

#### Analistas

##### Analista Principal

Ornella Remorino  
Analista  
+54 11 5235 8125  
[ornella.remorino@fixscr.com](mailto:ornella.remorino@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo Andrés Artusso  
Director Asociado  
+54 11 5235 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio 2012, Molinos ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Los indicadores correspondientes a los Estados Contables cerrados a junio'17 se han estimado anualizando las cifras de los 6 meses.

### Resumen Financiero- Molinos Río de la Plata S.A

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	jun-17	2016	2015	2014	2013	2012
Meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>222.228</b>	<b>1.904.713</b>	<b>1.201.028</b>	<b>1.382.763</b>	<b>348.767</b>	<b>518.084</b>
<b>EBITDAR Operativo</b>	<b>222.228</b>	<b>1.904.713</b>	<b>1.201.028</b>	<b>1.382.763</b>	<b>348.767</b>	<b>518.084</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>
<b>Margen de EBITDAR</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,0</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,5	23,4	36,7	54,8	10,5	14,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,2)	(0,9)	4,7	7,3	1,8	(1,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(0,0)	26,7	48,1	46,2	(15,5)	2,2
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,5	5,5	5,3	5,2	1,3	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	6,3	2,7	2,7	0,7	1,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	6,3	2,7	2,7	0,7	1,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	1,0	0,4	0,6	0,1	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	1,0	0,4	0,6	0,1	0,2
FGO / Cargos Fijos	4,5	5,5	5,3	5,2	1,3	2,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,0)	0,5	1,0	0,3	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	0,4	1,0	1,3	0,6	0,1
FCO / Inversiones de Capital	(0,7)	0,2	6,1	7,8	3,1	(0,3)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,5	2,4	1,9	1,4	34,9	8,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,2	1,7	3,0	2,2	15,5	8,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	1,3	1,7	1,7	11,8	7,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,2	1,7	3,0	2,2	15,5	8,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,0	1,3	1,7	1,7	11,8	7,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,2	7,9	13,1	12,1	11,2	8,4
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	8.268.602	11.671.333	10.022.554	7.801.605	8.993.538	7.273.483
Caja e Inversiones Corrientes	110.568	789.994	1.612.130	682.911	1.287.094	435.161
Deuda Corto Plazo	970.617	1.631.920	2.963.591	1.762.937	3.061.726	2.566.804
Deuda Largo Plazo	1.793.845	1.700.411	649.491	1.337.249	2.333.907	1.572.133
<b>Deuda Total</b>	<b>2.764.462</b>	<b>3.332.331</b>	<b>3.613.082</b>	<b>3.100.186</b>	<b>5.395.633</b>	<b>4.138.937</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.764.462</b>	<b>3.332.331</b>	<b>3.613.082</b>	<b>3.100.186</b>	<b>5.395.633</b>	<b>4.138.937</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.764.462</b>	<b>3.332.331</b>	<b>3.613.082</b>	<b>3.100.186</b>	<b>5.395.633</b>	<b>4.138.937</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.681.459</b>	<b>3.805.502</b>	<b>2.778.244</b>	<b>1.772.123</b>	<b>1.131.342</b>	<b>1.321.056</b>
<b>Total Capital</b>	<b>5.445.921</b>	<b>7.137.833</b>	<b>6.391.326</b>	<b>4.872.309</b>	<b>6.526.975</b>	<b>5.459.993</b>
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	306.407	1.364.497	1.902.506	2.156.817	154.435	488.193
Variación del Capital de Trabajo	(436.957)	(1.255.311)	(357.093)	(108.864)	399.143	(546.833)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(130.550)	109.186	1.545.413	2.047.953	553.578	(58.640)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(181.769)	(452.341)	(254.836)	(260.898)	(181.299)	(175.764)
Dividendos	0	0	(90.000)	0	0	(87.209)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(312.319)</b>	<b>(343.155)</b>	<b>1.200.577</b>	<b>1.787.055</b>	<b>372.279</b>	<b>(321.613)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	105.950	0	0	0	(108.410)
Otras Inversiones, Neto	56.070	(408.679)	(43.227)	1.474.655	(561.939)	(128.823)
Variación Neta de Deuda	159.809	(444.293)	(236.477)	(3.289.333)	434.454	255.474
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	347	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>(96.440)</b>	<b>(1.090.177)</b>	<b>921.220</b>	<b>(27.623)</b>	<b>244.794</b>	<b>(303.372)</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Ventas Netas</b>	<b>6.024.389</b>	<b>39.285.720</b>	<b>25.639.959</b>	<b>24.548.959</b>	<b>20.429.246</b>	<b>17.207.260</b>
Variación de Ventas (%)	(66,6)	53,2	4,4	20,2	18,7	34,5
<b>EBIT Operativo</b>	<b>157.203</b>	<b>1.723.032</b>	<b>998.483</b>	<b>1.200.667</b>	<b>168.763</b>	<b>345.392</b>
Intereses Financieros Brutos	88.619	303.122	440.708	513.747	532.251	307.759
Alquileres	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>(741)</b>	<b>879.666</b>	<b>1.095.099</b>	<b>671.134</b>	<b>(189.842)</b>	<b>29.962</b>

## Anexo II. Glosario

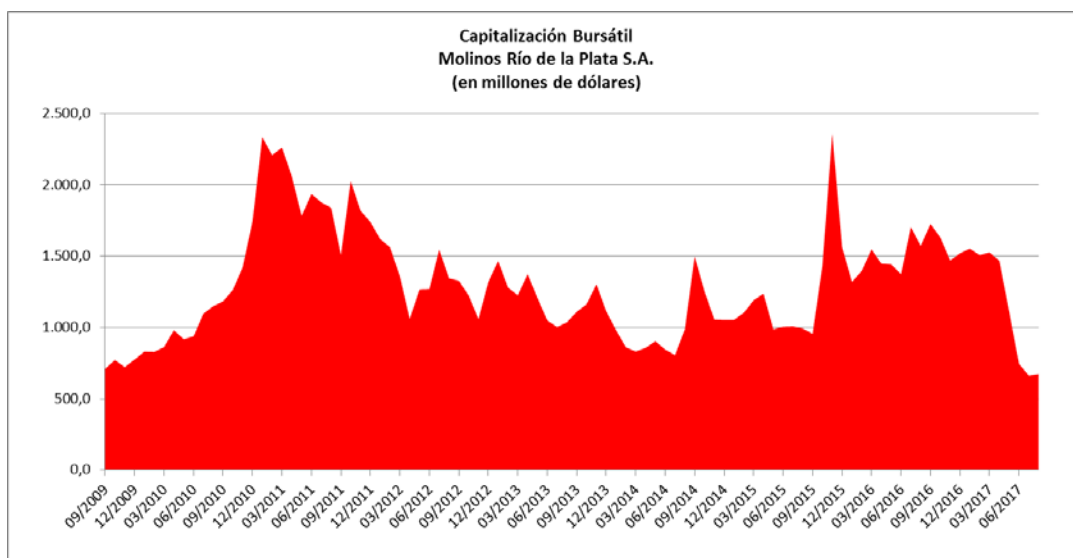
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Commodities: Bienes transables
- IRR: Inventarios de rápida realización. Para el cálculo, a partir de ene'12 se consideró el 100%de commodities y cereales más el 50% de productos terminados.
- MM: Millones

## Anexo IV. Acciones

### Liquidez de la acción de Molinos Río de la Plata S.A. en el mercado

Molinos Río de la Plata S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1935. Con fecha 12 de junio de 2016, Molinos Agro informó el resultado del canje de acciones tras la reciente escisión-fusión. Los accionistas de Molinos Río de la Plata recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según corresponda y 0.8040615512 acciones de Molinos Río de la Plata Clase A o B según corresponda. A junio'17, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$201.415.127, compuesto por 836.891 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 5 votos c/u, Clase "A" y 200.578.236 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 1 voto c/u, Clase "B". El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 4,95% de las acciones en circulación. El Anses tiene una participación del 20,04% del capital.

La capitalización bursátil de Molinos a agosto'17 totalizaba US\$ 674 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):



### Presencia

En los últimos 12 meses móviles a agosto'17, la acción de Molinos mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, en línea con su nivel histórico.

### Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a agosto'17, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 8% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 2%.

### Participación

En los últimos doce meses a agosto'17, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 347,9 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,4%.

En conclusión, se considera que la acción de Molinos cuenta con una **alta liquidez**.

### Pago de dividendos

La compañía no tiene una política de distribución de dividendos preestablecida. La distribución se da en función de su generación de fondos, su posición de liquidez y su estrategia.

## Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 septiembre de 2017**, confirmó\* en la **Categoría AA(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.**

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 calificados 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.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó\* en **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias emitidas por Molinos, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

**Categoría 1:** Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de **fecha 02 de mayo de 2017** disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe 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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo 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

- Balance general auditado al 30/06/2017 (6 meses) disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

**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 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.