

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

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON PyME Clase I Serie I*	A2(arg)
ON PyME Clase I Serie II*	A2(arg)

\* En conjunto o en forma individual por un valor nominal de hasta \$40 MM o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta \$100 MM).

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/04/2018	31/07/2017
(\$ miles)	LTM	12 Meses
Total Activos	738.072	613.060
Deuda Financiera	401.915	268.103
Ingresos	1.377.847	1.100.351
EBITDA	130.028	129.267
EBITDA (%)	9,4	11,7
Deuda Total / EBITDA	3,1	2,1
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	1,2	-0,5
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	0,8	-0,7
EBITDA / Intereses	4,1	12,9

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

#### Informes Relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Martín Frugone  
 Analista  
 +54 11 5235-8137  
[martin.frugone@fixscr.com](mailto:martin.frugone@fixscr.com)

##### Analista Secundario

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

##### Responsable Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Fuerte posición competitiva y barreras de entrada:** 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.

**Necesidades de capital de trabajo estacionales:** El Flujo de Caja Operativo de SEDA sigue la estacionalidad propia del negocio agrícola y demanda al momento de abastecimiento de materia prima, fuertes necesidades de capital de trabajo. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la existencia de IRR y buen acceso al financiamiento.

**Flujo de fondos presionados por rápida expansión:** SEDA ha mostrado históricamente Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos excepto en aquellos años donde requirió de grandes inversiones de capital. FIX estima que hacia adelante la compañía continúe presentando FFL mayormente negativos parcialmente compensados con incrementos de deuda financiera.

**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.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora nuestra expectativa de que SEDA continúe 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

**Liquidez moderada:** En los próximos 4 meses SEDA enfrenta las amortizaciones de sus Obligaciones Negociables de corto plazo por USD 4,5 millones que estimamos que podrá pagar con la generación de fondos propios de la compañía y créditos por venta que ascenderían a USD 8 millones a ago'18. 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 a abr'18, la cobertura alcanza un 55% de la deuda corriente, no obstante al considerar los IRR la cobertura alcanza el 82%.

**Apalancamiento estacional y buena cobertura de intereses:** A abr'18, la deuda financiera se encontraba 100% en el corto plazo y ascendía a \$402 MM con una relación deuda medida por EBITDA de 3,1x. Asimismo, la compañía presenta una holgada cobertura de intereses con EBITDA de 4,1x. Hacia adelante, FIX espera que el endeudamiento se comporte estacionalmente junto con las necesidades de capital de trabajo, y presente una relación cercana a 3,0x en los periodos de abastecimiento y mantenga holgada cobertura de intereses.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - SEDA P.I.C. S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Julio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

Año Móvil 12 meses      NCP 9 meses      NCP 12 meses      NCP 12 meses      NCP 12 meses

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	130.028	88.671	129.267	52.152	22.137
Margen de EBITDA	9,4	8,7	11,7	6,8	8,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,1	5,3	23,2	60,7	45,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(25,7)	(9,5)	(20,0)	0,9	10,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	28,9	24,2	69,3	105,6	72,5

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,1	9,2	17,1	18,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	3,3	12,9	15,8	23,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,5	2,3	2,0
FGO / Cargos Fijos	2,5	1,1	9,2	17,1	18,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,2)	(0,8)	0,5	2,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,6)	(0,1)	(0,7)	1,3	4,1
FCO / Inversiones de Capital	(4,3)	(0,5)	(21,0)	1,4	8,3

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,2	10,2	2,9	0,3	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,4	2,1	0,4	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,7	3,0	1,8	0,0	(0,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	3,1	3,4	2,1	0,4	0,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	2,7	3,0	1,8	0,0	(0,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,8	10,6	6,9	22,2	11,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Balance</b>					
Total Activos	738.072	738.072	613.060	213.655	100.330
Caja e Inversiones Corrientes	44.931	44.931	29.332	18.792	17.819
Deuda Corto Plazo	401.915	401.915	268.103	19.605	10.177
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	401.915	401.915	268.103	19.605	10.177
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	401.915	401.915	268.103	19.605	10.177
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	401.915	401.915	268.103	19.605	10.177
Total Patrimonio	150.733	150.733	125.685	73.580	28.507
Total Capital Ajustado	552.648	552.648	393.788	93.185	38.684

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	46.273	2.732	81.549	53.297	16.531
Variación del Capital de Trabajo	(333.783)	(34.440)	(291.989)	(27.358)	14.413
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(287.510)	(31.708)	(210.440)	25.939	30.944
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(66.654)	(65.091)	(10.011)	(18.812)	(3.709)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(354.164)	(96.800)	(220.451)	7.127	27.235
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(22.009)	48	(22.057)	3.871	(13.871)
Variación Neta de Deuda	382.310	133.812	248.498	9.428	3.951
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	6.137	37.060	5.991	20.426	17.315

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.377.847	1.022.648	1.100.351	768.264	255.525
Variación de Ventas (%)	25,2	37,2	43,2	200,7	76,7
EBIT Operativo	119.662	79.933	123.212	46.942	19.392
Intereses Financieros Brutos	31.534	26.738	9.988	3.306	945
Resultado Neto	43.580	25.048	69.017	53.902	15.414

	Año Móvil 12 meses	NCP 9 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses	NCP 12 meses
<b>Otros Indicadores</b>					
IRR	249.873	249.873	327.925	380.303	276.551
Deuda Total Neta de IRR	152.042	152.042	(59.822)	(360.698)	(266.374)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,2	1,3	(0,5)	(6,9)	(12,0)
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	0,8	0,9	(0,7)	(7,3)	(12,8)

## 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.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **IRR**: Inventarios de Rápida Realización.
- **LTM**: últimos doce meses.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable PyME Clase I Serie I

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000
Monto Emisión:	\$ 39.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	12 de Diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	12 de Diciembre de 2018
Amortización de Capital:	En cuatro cuotas mensuales del 25% (12/09/18; 12/10/18; 12/11/18 12/12/18)
Intereses:	BADLAR + 6,1%
Cronograma de Pago de Intereses:	12/1/18; 12/2/18; 12/3/18; 12/4/18; 12/5/18; 12/6/18; 12/7/18; 12/8/18; 12/9/18; 12/10/18; 12/11/18
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos, en caso de producirse ciertos cambios impositivos que generen en la Compañía la obligación de pagar Montos Adicionales. En todo momento se respetará el trato igualitario entre los inversores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable PyME Clase I Serie II

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000
Monto Emisión:	USD 3.527.908
Moneda de Emisión:	Dólar Estadounidense
Fecha de Emisión:	12 de Diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	12 de Diciembre de 2018
Amortización de Capital:	En cuatro cuotas mensuales del 25% (12/09/18; 12/10/18; 12/11/18 12/12/18)
Intereses:	6,69%
Cronograma de Pago de Intereses:	12/1/18; 12/2/18; 12/3/18; 12/4/18; 12/5/18; 12/6/18; 12/7/18; 12/8/18; 12/9/18; 12/10/18; 12/11/18
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos, en caso de producirse ciertos cambios impositivos que generen en la Compañía la obligación de pagar Montos Adicionales. En todo momento se respetará el trato igualitario entre los inversores
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 **27 de septiembre de 2018**, confirmó(\*) en la categoría **BBB(arg)** la calificación de emisor de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.**:

Asimismo, el citado consejo confirmó(\*) en la categoría **A2(arg)** la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables PyME Clase I Serie I\* y Clase I Serie II\* emitidas.

\* En conjunto o individual por un valor nominal de hasta \$40 millones o su equivalente en otras monedas (ampliables hasta \$100 millones).

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.

**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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de mayo de 2018 disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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 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.

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.

## Fuentes

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

- Estados financieros anuales hasta el 31-10-2017 y desde el 31-07-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Fernando Roque Milanese.).
- Estados financieros semestral al 30-04-2018.
- 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.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Pyme Clase I Serie I y Clase I Serie II disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

**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 LÍDER 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.