

Ángel Estrada S.A. (AES A)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor (Largo Plazo)	BBB(arg)
Emisor (Corto Plazo)	A2(arg)
ON Clase 2 por hasta \$110 MM (*)	BBB(arg)
ON Clase 3 por hasta U\$S1,5 MM (*)	BBB(arg)
ON Clase 4 por hasta \$60 MM (*)	BBB(arg)
VCP VII por hasta \$100 MM(**)	A2(arg)
VCP VIII por hasta \$100 MM(**)	A2(arg)

(*) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

(**) Ampliable en conjunto por hasta \$180 MM.

Perspectiva

Calificaciones de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2018	30/06/2017
(\$ miles)	LTM	12 Meses
Total Activos	1.362.087	1.077.209
Deuda Financiera	336.863	390.194
Ingresos	1.027.684	835.425
EBITDA	171.866	85.475
EBITDA (%)	16,7	10,2
Deuda Total / EBITDA	2,0	5,7
Deuda Neta Total / EBITDA	1,5	2,6
EBITDA / Intereses	1,7	1,1

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

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal:

Natalia Burcez
Analista
+54 11 5235-8133
natalia.burcez@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A) presenta una generación de fondos estable, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar.

Actividad marcada por fuerte estacionalidad: AES A concentra aproximadamente el 50% de las ventas entre diciembre y marzo, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales con el consecuente impacto sobre la generación de fondos. A septiembre 2018, la compañía detentó ventas por \$166 millones y un EBITDA de \$14 millones, lo que generó márgenes del 8,5%, que comparan positivamente con los observados en septiembre 2017 del 3,1%. Si bien AES A finalizó el ejercicio 2018 con un margen del 16,5%, FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) —en adelante FIX— espera que en el ejercicio 2019 los márgenes se ubiquen en torno al 13% por una combinación de demanda deprimida, elevadas tasas de interés y la dificultad de trasladar el incremento de los costos a los precios.

Exposición a precios de materias primas y concentración de proveedores: A diferencia de otros competidores de la industria, AES A no posee un esquema de integración vertical, por lo que se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. Asimismo, la compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa Argentina S.A. (calificada por FIX en “BBB+(arg)” con perspectiva negativa) le provee alrededor del 90% de la materia prima.

Sensibilidad de la Calificación

En determinados periodos, los indicadores de apalancamiento en relación a EBITDA y la cobertura de intereses pueden presentar oscilaciones debido a la estacionalidad del negocio. Un incremento de los niveles de endeudamiento producto de una política agresiva de inversiones, la implementación de nuevas líneas de negocios o un inadecuado manejo del capital de trabajo podrían presionar la calificación a la baja.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento cíclico: A septiembre 2018, la deuda total ascendía a \$336 millones, de los cuales \$115 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 56% por ONs, 38% por préstamo con Ángel Estrada Internacional S.A. y el resto son préstamos bancarios. Teniendo en cuenta los últimos doce meses la compañía cuenta con una cobertura de intereses de 1,7x y una relación de deuda a EBITDA de 2.0x. La compañía planea la emisión de dos VCP ampliables en forma conjunta por hasta \$180 millones, para financiar capital de trabajo. Hacia adelante, FIX espera niveles de endeudamiento en torno a 2.5x-3.0x EBITDA y coberturas de intereses por debajo de 2.0x.

Liquidez adecuada: Luego de la emisión de las obligaciones negociables de largo plazo en abril 2018, la compañía detenta menor presión de liquidez en el corto plazo. FIX considera que AES A presenta una liquidez adecuada aunque estacional, con una posición de caja y equivalentes a septiembre 2018 de \$75 millones que cubría el 65% de la deuda a corto plazo.

Anexo I - Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	Año Móvil	sep-18	2018	2017	2016	2015
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	171.866	14.115	161.493	85.475	108.278	60.090
EBITDAR Operativo	184.602	18.446	182.992	98.569	112.174	63.347
Margen de EBITDA	16,7	8,5	16,5	10,2	17,5	12,3
Margen de EBITDAR	18,0	11,1	18,7	11,8	18,1	13,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,1	(4,3)	36,4	25,6	44,4	3,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	9,0	(29,7)	7,6	(9,0)	12,3	(22,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	34,6	91,1	11,5	26,0	27,4	15,9

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,3	(0,6)	3,2	2,7	3,0	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	0,6	1,6	1,1	1,5	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,6	0,7	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,1	1,0	0,2	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,1	1,1	0,2	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,3	(0,6)	3,2	2,7	3,0	0,3
FFL / Servicio de Deuda	0,9	(0,5)	1,0	0,0	0,5	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,2	(0,1)	2,3	0,7	1,1	0,3
FCO / Inversiones de Capital	2,5	(1,1)	2,2	0,7	15,6	(13,8)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	(10,5)	1,2	2,1	1,3	18,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	8,1	1,7	5,7	2,7	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	6,8	0,3	2,6	0,7	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	6,2	2,3	5,0	2,6	4,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,1	5,2	1,1	2,2	0,7	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	28,8	31,4	30,3	24,9	29,0	31,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,2	34,2	25,5	87,7	99,8	98,2

Balance

Total Activos	1.362.087	1.362.087	1.074.115	1.077.209	585.459	446.385
Caja e Inversiones Corrientes	74.490	74.490	214.704	271.690	215.057	141.913
Deuda Corto Plazo	115.276	115.276	69.016	342.033	251.876	239.283
Deuda Largo Plazo	221.586	221.586	201.618	48.161	465	4.268
Deuda Total	336.863	336.863	270.634	390.194	252.341	243.551
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	336.863	336.863	270.634	390.194	252.341	243.551
Deuda Fuera de Balance	121.273	121.273	152.318	101.200	37.316	26.799
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	458.135	458.135	422.952	491.394	289.657	270.350
Total Patrimonio	551.272	551.272	527.290	407.006	200.222	137.157
Total Capital Ajustado	1.009.407	1.009.407	950.242	898.400	489.879	407.506

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	128.229	(39.050)	224.130	136.842	141.725	(33.106)
Variación del Capital de Trabajo	56.391	13.456	(55.932)	(108.992)	(54.701)	(61.462)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	184.619	(25.595)	168.198	27.850	87.024	(94.567)
Inversiones de Capital	(74.552)	(23.923)	(75.880)	(39.064)	(5.580)	(6.835)
Dividendos	(17.330)	0	(17.330)	(63.911)	(5.326)	(6.391)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	92.737	(49.517)	74.988	(75.125)	76.118	(107.793)
Otras Inversiones, Neto	4.500	30.239	80.965	(41.308)	(1)	0
Variación Neta de Deuda	(89.340)	20.065	(133.675)	131.307	1.316	202.514
Variación de Caja	7.897	786	22.278	14.874	77.433	94.720

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.027.684	166.532	980.952	835.425	618.332	488.253
Variación de Ventas (%)	29,6	39,0	17,4	35,1	26,6	32,9
EBIT Operativo	147.846	8.120	137.895	75.554	104.278	56.960
Intereses Financieros Brutos	101.993	23.835	100.171	80.087	71.956	44.814
Alquileres	12.736	4.331	21.499	13.094	3.896	3.257
Resultado Neto	190.535	122.856	53.707	78.831	46.232	20.841

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.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)

Anexo III - Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado:	\$ 110 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 3 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$100,5 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2020
Amortización de Capital:	En dos cuotas, la primera del 25% el 4 de octubre de 2019 y la última del 75% el 04 de abril del 2020.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero es el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo y compra de bienes de uso.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 3

Monto Autorizado:	USD 1,5 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	USD 1,666 millones
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2020
Amortización de Capital:	En su totalidad al vencimiento.
Tasa de Interés:	7,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la refinanciación de pasivos, financiación de capital de trabajo y compra de bienes de uso.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 4

Monto Autorizado:	\$50 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$50 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2023
Amortización de Capital:	En tres cuotas anuales, las dos primeras por el 33% el 04 de abril de 2021 y el 04 de abril de 2022, la tercera por el 34% el 03 de abril de 2023.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la financiación de capital de trabajo e inversión y/o la construcción de las instalaciones para el nuevo depósito.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Valores de Corto Plazo VII

Monto Autorizado:	Por hasta \$100 MM ampliable en conjunto con el VCP VIII por hasta \$180 MM (o su equivalente en otra moneda)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	180 días
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Intereses:	Tasa Fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Al vencimiento
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> - Adquisición, mejoras y mantenimiento de bienes de uso. - Financiación de capital de trabajo. - Pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales. - Pago de remuneraciones y cargas sociales.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	<ul style="list-style-type: none"> - Rescate por razones impositivas. - Rescate a opción del emisor. - Rescate a opción de los tenedores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Valores de Corto Plazo VIII

Monto Autorizado:	Por hasta \$100 MM ampliable en conjunto con el VCP VII por hasta \$180 MM (o su equivalente en otra moneda)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	A emitir
Fecha de Vencimiento:	180 días
Amortización de Capital:	Al vencimiento
Intereses:	Tasa Fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Al vencimiento
Destino de los fondos:	<ul style="list-style-type: none"> - Adquisición, mejoras y mantenimiento de bienes de uso. - Financiación de capital de trabajo. - Pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales. - Pago de remuneraciones y cargas sociales.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	<ul style="list-style-type: none"> - Rescate por razones impositivas. - Rescate a opción del emisor. - Rescate a opción de los tenedores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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 26 de noviembre de 2018, confirmó* en la Categoría BBB(arg) la calificación al emisor de largo plazo de Ángel Estrada S.A. (AESA), y de los siguientes títulos:

- ON Clase 2 por hasta \$110 MM (*)
- ON Clase 3 por hasta U\$S1,5 MM (*)
- ON Clase 4 por hasta \$60 MM (*)

(*) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

Asimismo, confirmó* en "A2(arg)" la calificación al emisor de corto plazo de AESA y de los siguientes títulos a emitir:

- VCP VII por hasta \$100 MM (*)
- VCP VIII por hasta \$100 MM (*)

(*) Ampliable en conjunto por hasta \$180 MM.

La **Perspectiva es Estable**.

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala 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 los 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 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.

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. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 19 de julio de 2018 disponible en www.cnv.gob.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en el presente informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: El Perfil del Negocio y los 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.

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

Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Prospecto borrador de emisión VCP VII y VIII
- Información de gestión a octubre 2018.

Y la siguiente información pública disponible en www.cnv.gob.ar:

- Estados financieros consolidados hasta el 30-09-2018 y desde el 30-06-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.).
- Hechos Relevantes presentados y publicados antes la CNV.
- Programa Global de Emisión de las Obligaciones Negociables.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables.

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.