

## Agrofina S.A. (Agrofina)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

Emisor Largo Plazo  
ON Clase VII por USD 10 MM  
Ampliable por USD 20 MM.

BBB(arg)  
BBB(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

| Consolidado               | 31/12/2018* | 31/12/2017* |
|---------------------------|-------------|-------------|
| (\$ miles)                | 12 Meses    | 12 Meses    |
| Total Activos             | 8.839.290   | 6.291.976   |
| Deuda Financiera          | 3.665.339   | 3.366.451   |
| Ingresos                  | 4.012.748   | 3.377.775   |
| EBITDA                    | 710.851     | 744.572     |
| EBITDA (%)                | 17,7        | 22,0        |
| Deuda Total / EBITDA      | 5,2         | 4,5         |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 4,9         | 4,4         |
| EBITDA / Intereses        | 0,7         | 0,9         |

(\* Los resultados exhibidos al cierre de diciembre 2018 y 2017 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con resultados de períodos anteriores.

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

#### Informes relacionados

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

[Los Grobo Agropecuaria S.A. \(Los Grobo\)](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Agustina Bourel  
Analista  
+54 11 5235-8125  
[agustina.bourel@fixscr.com](mailto:agustina.bourel@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo 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)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Recomposición patrimonial:** La inyección de capital por USD 100 MM (USD 70 MM en Agrofina S.A. (AGFI) y USD 30 MM en LGA individual) ha sido considerado un factor fundamental para la calificación en vista al deterioro patrimonial evidenciado entre 2016 y 2017. El 29 de marzo de 2019 se integró el 95,10% del monto total del aumento. Al cierre del ejercicio 2018 el patrimonio neto representaba el 38% de la estructura de capital, mientras que en el ejercicio anterior, representó el 19%. Si bien Agrofina dejó de consolidar a partir de Sep'18 con LGA, la deuda y el flujo son analizados en conjunto con LGA dada la importancia estratégica y el manejo de grupo.

**Debilitamiento operativo:** El plan estratégico y operacional del grupo controlante no se vio reflejado durante el ejercicio 2018. Los resultados operativos al cierre del 2018 muestran un deterioro respecto del mismo periodo del año anterior. Al cierre del ejercicio 2018 AGFI reportó EBITDA por USD 18,8 MM y márgenes de 17,7%, que compara con USD 19,7 MM y 22,0% al cierre del ejercicio 2017. Asimismo, al cierre del ejercicio 2018 la compañía tuvo pérdidas por tipo de cambio e intereses por USD 2,5 MM y USD 1 MM respectivamente. Como consecuencia, el resultado neto del ejercicio 2018 fue negativo por USD 1,8 MM.

**Necesidades Financieras 2019:** En el año 2019 los compromisos financieros (capital e intereses) en el mercado de capitales del grupo ascienden a aproximadamente USD 70 MM. Si bien la mejora patrimonial amplía su acceso al financiamiento, la volatilidad del mercado financiero local es un desafío importante. Debido a los menores resultados operativos y a las variaciones negativas del capital de trabajo durante el 2018, principalmente por la fuerte estrategia de financiamiento a clientes adoptada por la compañía, el Flujo de Fondos Libre (FFL) a dic'18 fue negativo por USD 1,8 MM. Considerando la posición consolidada, FIX estima que el FFL al cierre del 2019 seguirá siendo negativo derivado del crecimiento esperado en Agrofina. Se espera que a pesar de las necesidades de financiamiento de capital de trabajo, el grupo continúe trabajando en la reducción del endeudamiento consistente con el modelo de negocio de su plan estratégico.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores: fracaso en implementación de eficiencias operativas y reestructuración del negocio, continuidad de una estrategia agresiva de crecimiento basada en financiación a clientes, continuidad de una alta carga de intereses, continuidad de un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos, cualquier otro factor que continúe erosionando los resultados y flujos de fondos e impida su normalización y una disminución gradual del nivel de apalancamiento requerido.

La normalización de resultados operativos positivos, con niveles de apalancamiento que se mantengan en niveles consistentes con el negocio, podrían llegar a tener un impacto crediticio positivo.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Elevado endeudamiento y liquidez ajustada:** Al cierre del ejercicio 2018 la deuda financiera corriente alcanzó los USD 87 MM, mientras que la caja e inversiones corrientes era de USD 3,9 MM. A la misma fecha, AGFI registró una deuda financiera total por USD 96,9 MM que se traduce en un ratio de deuda neta medido con EBITDA de 5.2x y cobertura de intereses a EBITDA de 0,7x. Cabe destacar que en feb'19, la compañía canceló las obligaciones negociables clase VI y VII por un total de aproximadamente USD 15 MM. El 10 de noviembre de 2019, vence la ON Clase VII emitida por la compañía por un total de aproximadamente USD 20 MM. La misma será cancelada con deuda bancaria.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado en Julio de 2013, Los Grobo Agropecuaria S.A. comenzó a consolidar con Agrofina S.A.. A sept'18 Agrofina dejó de consolidar con LGA S.A. y cambio la fecha de cierre de balance a Marzo. (\*) Los resultados exhibidos al cierre de diciembre 2018 y 2017 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con resultados de períodos anteriores.

### Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

|                                                              | NIIF        | NIIF        | NIIF      | NIIF      | NIIF      | NIIF      |
|--------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                                              | 28,86       | 37,81       | 14,92     | 9,09      | 8,13      | 5,79      |
|                                                              | 19,43       | 37,81       | 12,01     | 8,61      | 6,80      | 5,58      |
|                                                              | 2018*       | 2017*       | 2016      | 2015      | 2014      | 2013      |
|                                                              | 12 meses    | 12 meses    | 12 meses  | 12 meses  | 12 meses  | 12 meses  |
| <b>Rentabilidad</b>                                          |             |             |           |           |           |           |
| EBITDA Operativo                                             | 710.851     | 744.572     | 496.687   | 285.547   | 123.610   | 58.117    |
| Margen de EBITDA                                             | 17,7        | 22,0        | 31,8      | 29,3      | 20,6      | 15,8      |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                | 15,4        | 20,3        | 38,5      | 41,0      | 30,0      | 16,5      |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                             | (45,0)      | (41,6)      | (29,6)    | 0,5       | (24,2)    | (35,1)    |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio                         | (99,1)      | (65,9)      | 0,9       | 0,2       | 6,7       | 1,0       |
| <b>Coberturas</b>                                            |             |             |           |           |           |           |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                           | 0,9         | 1,0         | 1,4       | 1,6       | 1,7       | 1,0       |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                        | 0,7         | 0,9         | 1,3       | 1,2       | 1,2       | 0,9       |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                   | 0,2         | 0,3         | 0,4       | 0,3       | 0,2       | 0,2       |
| FGO / Cargos Fijos                                           | 0,9         | 1,0         | 1,4       | 1,6       | 1,7       | 1,0       |
| FFL / Servicio de Deuda                                      | (0,2)       | (0,2)       | (0,1)     | 0,3       | (0,1)     | (0,2)     |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda    | (0,2)       | (0,2)       | (0,0)     | 0,4       | (0,0)     | (0,2)     |
| FCO / Inversiones de Capital                                 | (73,5)      | (15,0)      | (6,9)     | 1,2       | (5,4)     | (5,8)     |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |             |             |           |           |           |           |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 4,0         | 4,0         | 2,1       | 1,9       | 2,3       | 4,4       |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 5,2         | 4,5         | 2,4       | 2,5       | 3,5       | 5,0       |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 4,9         | 4,4         | 2,3       | 2,1       | 3,2       | 4,8       |
| Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo                      | 5,2         | 4,5         | 2,4       | 2,5       | 3,5       | 5,0       |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo                  | 4,9         | 4,4         | 2,3       | 2,1       | 3,2       | 4,8       |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 28,6        | 35,3        | 41,2      | 40,1      | 37,5      | 30,3      |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 90,2        | 53,9        | 79,0      | 87,2      | 94,7      | 82,7      |
| <b>Balance</b>                                               |             |             |           |           |           |           |
| Total Activos                                                | 8.839.290   | 6.291.976   | 2.501.049 | 1.584.060 | 1.015.070 | 689.100   |
| Caja e Inversiones Corrientes                                | 148.334     | 101.870     | 64.775    | 107.222   | 30.435    | 7.938     |
| Deuda Corto Plazo                                            | 3.307.017   | 1.815.595   | 947.789   | 622.860   | 405.289   | 237.941   |
| Deuda Largo Plazo                                            | 358.322     | 1.550.856   | 252.542   | 91.793    | 22.599    | 49.807    |
| Deuda Total                                                  | 3.665.339   | 3.366.451   | 1.200.331 | 714.653   | 427.888   | 287.748   |
| Deuda asimilable al Patrimonio                               | 0           | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio               | 3.665.339   | 3.366.451   | 1.200.331 | 714.653   | 427.888   | 287.748   |
| Deuda Fuera de Balance                                       | 0           | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio      | 3.665.339   | 3.366.451   | 1.200.331 | 714.653   | 427.888   | 287.748   |
| Total Patrimonio                                             | 2.256.680   | 797.377     | 268.657   | 201.057   | 187.440   | 111.325   |
| Total Capital Ajustado                                       | 5.922.019   | 4.163.828   | 1.468.988 | 915.710   | 615.328   | 399.073   |
| <b>Flujo de Caja</b>                                         |             |             |           |           |           |           |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                     | (97.099)    | 37.913      | 171.891   | 146.225   | 77.481    | 595       |
| Variación del Capital de Trabajo                             | (1.683.417) | (1.355.510) | (576.152) | (114.715) | (199.659) | (110.685) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                | (1.780.516) | (1.317.597) | (404.261) | 31.510    | (122.178) | (110.090) |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total             | 0           | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Inversiones de Capital                                       | (24.222)    | (87.621)    | (58.880)  | (26.510)  | (22.787)  | (19.077)  |
| Dividendos                                                   | 0           | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                  | (1.804.738) | (1.405.218) | (463.141) | 5.000     | (144.965) | (129.167) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                | 1.061       | 4.302       | 60.296    | 0         | 0         | 0         |
| Otras Inversiones, Neto                                      | (66.694)    | (86.279)    | (45.995)  | (71.641)  | (16.787)  | (16.358)  |
| Variación Neta de Deuda                                      | (1.090.153) | 1.554.706   | 341.615   | 143.428   | 106.686   | 148.691   |
| Variación Neta del Capital                                   | 2.972.306   | 0           | 0         | 0         | 56.203    | 0         |
| Otros (Inversión y Financiación)                             | 0           | 0           | 0         | 0         | 0         | 0         |
| Variación de Caja                                            | 11.782      | 67.511      | (107.225) | 76.787    | 1.137     | 3.166     |
| <b>Estado de Resultados</b>                                  |             |             |           |           |           |           |
| Ventas Netas                                                 | 4.012.748   | 3.377.775   | 1.562.463 | 975.781   | 600.209   | 367.938   |
| Variación de Ventas (%)                                      | 18,8        | 116,2       | 60,1      | 62,6      | 63,1      | 33,0      |
| EBIT Operativo                                               | 621.470     | 662.059     | 475.292   | 278.317   | 118.850   | 54.257    |
| Intereses Financieros Brutos                                 | 1.006.586   | 806.037     | 394.347   | 228.823   | 107.247   | 65.404    |
| Resultado Neto                                               | (1.513.003) | (351.284)   | 2.225     | 402       | 11.672    | 1.390     |

## 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.
- MM: Millones.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### **Obligaciones Negociables Clase VII**

Monto Autorizado: USD 20 millones

Monto Emisión: USD 20 millones

Moneda de Emisión: Dólar Americano

Fecha de Emisión: 10/11/2017

Fecha de Vencimiento: 10/11/2019

Amortización de Capital: 1 pago al vencimiento

Intereses: 6,9%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Destino de los fondos: Capital de Trabajo

Garantías: N/A

Opción de Rescate: N/A

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Otros: N/A

## Anexo IV. 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 **06 de mayo de 2019**, confirmó en **Categoría BBB(arg)** la calificación del emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por **Agrofina S.A.**:

- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta su equivalente de USD 10 MM ampliable hasta el equivalente de USD 20 MM.

La Perspectiva es **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 agrega "(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.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 20 de diciembre 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.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Balances hasta el 31/12/2018 (anual).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase III y IV y Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase V y VI disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Adicionalmente la siguiente información privada:

- Información de gestión provista por la compañía.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase VII.

**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 disseminación 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.