

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

Informe de Actualización

Calificaciones

| | |
|---------------------|---------|
| Emisor | A+(arg) |
| Acciones Ordinarias | 1 |

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

| Consolidado | 30/9/2019 | 31/12/2018 |
|------------------------------------|---------------|------------|
| (\$ miles constantes a sep-19) (*) | Últ. 12 meses | 12 Meses |
| Total Activos | 23.694.668 | 24.164.378 |
| Deuda Financiera | 10.360.579 | 10.204.219 |
| Ingresos | 29.076.605 | 29.426.617 |
| EBITDA | 192.267 | 1.027.260 |
| EBITDA (%) | 0,7 | 3,5 |
| Deuda Total / EBITDA | 53,9 | 9,9 |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 50,6 | 9,6 |
| EBITDA / Intereses | 0,3 | 1,6 |

(*) Cifras ajustadas por inflación

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

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

Analista Secundario

Nicolás Debat
 Analista
 +54 11 5235 8134
nicolas.debat@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguión
 Director Senior
 +54 11 5235 8123
cecilia.minguión@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Entorno operativo local complejo: La situación coyuntural argentina afectó negativamente la demanda y la generación de fondos de Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos), afectando la recuperación de sus principales medidas crediticias. FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– espera que la compañía sostenga márgenes de rentabilidad en torno al 4-6% ante la continuidad de un entorno económico más débil en Argentina, mitigado por mayores eficiencias operativas y por una baja elasticidad ingreso en la mayoría de sus productos.

Sólida posición de mercado: Molinos cuenta con un portafolio diversificado de productos y marcas que ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y mitigar parcialmente el impacto de la debilidad en la demanda sobre los márgenes operativos. FIX espera que Molinos mantenga el liderazgo de mercado en los productos más importantes de su portafolio y que la compañía continúe fortaleciendo su presencia en el mercado en las diversas categorías a través de la innovación de productos asociados a las tendencias de consumo. La reciente compra de La Salteña tendrá un impacto positivo en la diversificación de productos y en la escala operativa de la compañía.

Compra de La Salteña: FIX observa la reciente compra de La Salteña como positiva en el mediano plazo para la rentabilidad de Molinos a través de una mayor diversificación de productos y escala operativa. En los últimos dos años, La Salteña ha generado ingresos en torno a los \$1.000 millones anuales (aproximadamente el 10% del total consolidado), aunque con una generación de EBITDA negativa producto de elevados gastos de estructura en un contexto de baja producción. FIX entiende que a pesar del impacto negativo de los gastos de reestructuración en el corto plazo, las sinergias operativas generadas por la incorporación de La Salteña al portafolio de productos de Molinos serán positivas para la generación de fondos a partir de 2020.

Elevado aunque menor nivel de endeudamiento esperado: Molinos ha exhibido, en los últimos dos años, un mayor nivel de endeudamiento neto respecto a su promedio histórico producto de una menor generación de EBITDA y de Flujos Generados por las Operaciones (FGO), y de un mayor nivel de inversiones en diversas líneas de producción. Hacia adelante, FIX estima que las mayores eficiencias operativas generadas por las inversiones y eficiencias en gastos, la expansión de su portafolio de marcas y una posible venta de activos no estratégicos, podrían reducir los niveles de endeudamiento de la compañía en los próximos años por debajo de 5.0x a EBITDA. A los 9 meses del ejercicio fiscal 2019, la compañía redujo su endeudamiento en dólares en USD 16 millones a USD 180 millones a sep'19, desde USD 196 millones a dic'18.

Riesgo de descalce de moneda: FIX considera la compañía posee riesgo de descalce de moneda ya que a sep'19, prácticamente el 89% de la deuda de Molinos Río de la Plata estaba denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos se concentra mayoritariamente en Argentina. La compañía mitiga parte de dicho riesgo principalmente mediante el uso de derivados.

Sensibilidad de la Calificación

FIX entiende que la situación financiera actual de Molinos es producto de un conjunto de factores coyunturales, y por ello se ubica por encima de los valores de endeudamiento esperados. Un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo que redunde en un mayor nivel de deuda podría derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

Una suba de la calificación podría derivar de una recomposición de la rentabilidad de la compañía junto con una reducción del nivel de endeudamiento que deriven en una estructura de capital más conservadora.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez, buena flexibilidad financiera: La compañía presenta una acotada liquidez con una posición de caja y equivalentes a sep'19 por \$630 millones que cubrían en un 16% su deuda financiera de corto plazo. Sin embargo, FIX entiende que Molinos cuenta con una buena flexibilidad financiera derivada de un probado acceso tanto al mercado de crédito local como al internacional que le permite mitigar el riesgo de liquidez. La compañía cuenta con una adecuada estructura de capital con un 62% de su deuda en el largo plazo, mientras que el 52% de su deuda de corto plazo está compuesta por prefinanciación de exportaciones.

Anexo I. Resumen Financiero

El Resumen Financiero al 31 de diciembre de 2017 refleja el impacto de la escisión del negocio de Graneles y la concentración en el negocio de Marcas. Por este motivo, dado que los resultados de la compañía en los años anteriores incluyen ambos segmentos. Los balances de 2017, 2018 y junio 2019 fueron ajustados por inflación y no son comparables con años anteriores.

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

| Cifras Consolidadas | Moneda | Moneda | Moneda | Moneda | NIIF | NIIF |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| | Constante(*) | Constante(*) | Constante(*) | Constante(*) | | |
| Normas Contables | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF | | |
| Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período | 42,45 | 57,56 | 37,81 | 18,77 | 15,85 | 13,01 |
| Tipo de Cambio Promedio | 37,94 | 44,60 | 27,55 | 16,57 | 14,78 | 9,27 |
| Año | Año Móvil | sep-19 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Período | Últ. 12 meses | 9 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| Rentabilidad | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 192.267 | 101.761 | 1.027.260 | (860.379) | 1.904.713 | 1.201.028 |
| EBITDAR Operativo | 192.267 | 101.761 | 1.027.260 | (860.379) | 1.904.713 | 1.201.028 |
| Margen de EBITDA | 0,7 | 0,5 | 3,5 | (3,1) | 4,8 | 4,7 |
| Margen de EBITDAR | 0,7 | 0,5 | 3,5 | (3,1) | 4,8 | 4,7 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 4,7 | 4,4 | (2,9) | (2,6) | (0,9) | 4,7 |
| Coberturas | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | (1,2) | 0,2 | 1,2 | 1,9 | 5,5 | 5,3 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 0,3 | 0,2 | 1,6 | (1,9) | 6,3 | 2,7 |
| EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres) | 0,3 | 0,2 | 1,6 | (1,9) | 6,3 | 2,7 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | 0,0 | 0,0 | 0,2 | (0,3) | 1,0 | 0,4 |
| EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda | 0,0 | 0,0 | 0,2 | (0,3) | 1,0 | 0,4 |
| FGO / Cargos Fijos | (1,2) | 0,2 | 1,2 | 1,9 | 5,5 | 5,3 |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,5 | 0,4 | (0,1) | (0,1) | (0,0) | 0,5 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO | (11,7) | 78,7 | 14,1 | 9,0 | 2,0 | 1,5 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 53,9 | 76,4 | 9,9 | (9,0) | 1,7 | 3,0 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 50,6 | 71,7 | 9,6 | (8,7) | 1,3 | 1,7 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | 53,9 | 76,4 | 9,9 | (9,0) | 1,7 | 3,0 |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo | 50,6 | 71,7 | 9,6 | (8,7) | 1,3 | 1,7 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 7,2 | 7,7 | 7,0 | 8,2 | 8,7 | 13,1 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 37,8 | 37,8 | 38,5 | 35,5 | 49,0 | 82,0 |
| Balance | | | | | | |
| Total Activos | 23.694.668 | 23.694.668 | 24.164.378 | 24.681.684 | 11.671.333 | 10.022.554 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 630.129 | 630.129 | 384.841 | 275.338 | 789.994 | 1.612.130 |
| Deuda Corto Plazo | 3.912.872 | 3.912.872 | 3.927.954 | 2.764.781 | 1.631.920 | 2.963.591 |
| Deuda Largo Plazo | 6.447.707 | 6.447.707 | 6.276.265 | 5.016.755 | 1.700.411 | 649.491 |
| Deuda Total | 10.360.579 | 10.360.579 | 10.204.219 | 7.781.536 | 3.332.331 | 3.613.082 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 10.360.579 | 10.360.579 | 10.204.219 | 7.781.536 | 3.332.331 | 3.613.082 |
| Deuda Fuera de Balance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 10.360.579 | 10.360.579 | 10.204.219 | 7.781.536 | 3.332.331 | 3.613.082 |
| Total Patrimonio | 6.445.973 | 6.445.973 | 7.827.230 | 10.247.503 | 3.805.502 | 2.778.244 |
| Total Capital Ajustado | 16.806.552 | 16.806.552 | 18.031.449 | 18.029.039 | 7.137.833 | 6.391.326 |
| Flujo de Caja | | | | | | |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | (1.623.119) | (508.069) | 96.389 | 403.861 | 1.364.497 | 1.902.506 |
| Variación del Capital de Trabajo | 3.908.467 | 1.880.700 | 252.239 | 12.147 | (1.255.311) | (357.093) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 2.285.349 | 1.372.631 | 348.629 | 416.008 | 109.186 | 1.545.413 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (928.744) | (390.458) | (1.216.000) | (1.136.234) | (452.341) | (254.836) |
| Dividendos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (90.000) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 1.356.605 | 982.173 | (867.371) | (720.226) | (343.155) | 1.200.577 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 304.398 | 377.922 | 1.152.303 | 7.345 | 105.950 | 0 |
| Otras Inversiones, Neto | (722.299) | (762.942) | 87.986 | 29.889 | (408.679) | (43.227) |
| Variación Neta de Deuda | (601.332) | (539.025) | (110.843) | 457.594 | (444.293) | (236.477) |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 347 |
| Variación de Caja | 337.372 | 58.128 | 262.075 | (225.398) | (1.090.177) | 921.220 |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas Netas | 29.076.605 | 22.334.577 | 29.426.617 | 27.658.811 | 39.285.720 | 25.639.959 |
| Variación de Ventas (%) | N/A | (1,5) | 6,4 | N/A | 53,2 | 4,4 |
| EBIT Operativo | (747.503) | (574.464) | 152.504 | (1.599.522) | 1.723.032 | 998.483 |
| Intereses Financieros Brutos | 738.693 | 606.790 | 629.464 | 457.807 | 303.122 | 440.708 |
| Alquileres | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | (628.122) | (1.355.562) | (2.344.635) | (1.038.993) | 879.666 | 1.095.099 |

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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.

Anexo III. Acciones

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

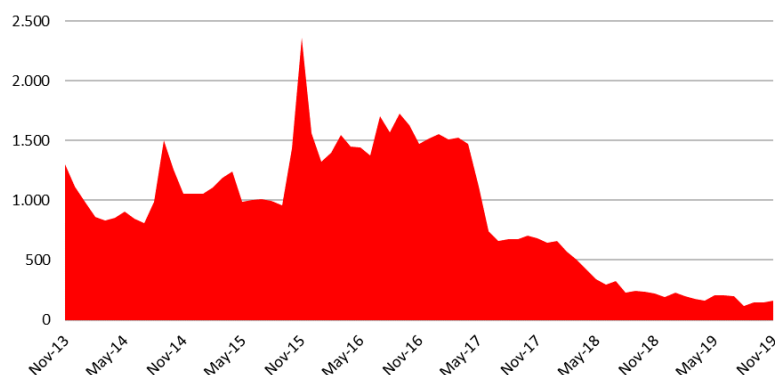
Molinos Río de la Plata S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1935. Con fecha 12 de junio de 2017, la compañía informó el resultado del canje de acciones tras la escisión-fusión. Los accionistas de Molinos Río de la Plata recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según correspondía y 0.8040615512 acciones de Molinos Río de la Plata Clase A o B según correspondía.

A sep'19, 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 nov'19 totalizaba USD 160 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía:

Capitalización Bursátil Molinos Río de la Plata S.A.

Millones de dólares



Fuente: Económica, FixScr

Presencia

En los últimos 12 meses móviles a nov'19, 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 nov'19, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 19% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 7%.

Participación

En los últimos doce meses a nov'19, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 80,4 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado menor al 0,1%.

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

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 **20 de diciembre de 2019**, confirmó* en la **Categoría A+(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.**

La perspectiva es **estable**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación 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 01 de abril de 2019** disponible en 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 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.

Fuentes

- Balance general auditado al 30/09/2019 (9 meses) disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Información de gestión provista por la compañía.

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 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.