

Informe de actualización

Ledesma S.A.A.I.(Ledesma)

Factores relevantes de la calificación

Adecuado Desempeño: Ledesma evidenció en el ejercicio a agosto 2023 (año móvil) un EBITDA de USD 100 millones, superior a años anteriores, por la particularidad del año extraordinario en rentabilidad del segmento de papel, con recuperación de demanda y muy buenos precios. La rentabilidad de la compañía proviene principalmente de los segmentos azúcar y alcohol, que durante este ejercicio se vio afectada en volumen debido a la sequía, pero tuvo una compensación en el negocio por mejora de precios. Por otro lado, hubo una recuperación en el segmento de papel, ante la mayor demanda producto del regreso a las escuelas y a las oficinas, y debido a que hubo aumento en la comercialización de los productos con mayores márgenes. Por su parte, el segmento de frutas se vio afectado, mostrando una performance algo peor a la del ejercicio pasado, siendo positivo el levantamiento de las restricciones del mercado europeo a cítricos argentinos, y negativo el incremento en el costo, las mayores dificultades logísticas y el atraso del tipo de cambio real. El negocio agropecuario resultó con mal desempeño con menor volumen por la escasez de lluvias y debido a la caída del precio de la carne. El EBITDA reflejado por la compañía contempla a su vez la estrategia de reducción de costos y eficientización de las plantas. La empresa evidencia una muy buena generación de EBITDA.

Estructura de vencimientos de largo plazo: A agosto 2023, la deuda financiera de Ledesma era de USD 76 millones (a agosto 2022 la misma ascendía a USD 139 millones), compuesta principalmente por el remanente del préstamo del FMO de cerca de USD 37 millones. El préstamo de FMO se encuentra garantizado con 60.949 ha (hectáreas) de tierra en Jujuy, de las cuales sólo 16.308 ha son productivas. Ledesma posee 43.000 ha productivas en Jujuy y Salta y 49.000 ha en la pampa húmeda. En tanto, si bien el 89% de los ingresos se encuentran denominados en pesos, mientras que la deuda remanente del préstamo FMO de USD 37 millones (49% de la deuda a agosto 2023) se encuentra expresada en dólares, dicho riesgo se ve mitigado por el monto de exportaciones anuales por aproximadamente USD 70 millones. Al sumar otros componentes como los cereales y oleaginosas, algo menos del 20% de las ventas son denominadas en dólares. La deuda bruta a agosto 2023 disminuyó a USD 76 millones (deuda neta de cerca de USD 55 millones). La relación Deuda neta/Ebitda se redujo considerablemente a agosto 2023, siendo la misma de 0,5x (vs 1,8x a agosto 2022) y la misma fue de aproximadamente los USD 80 millones en el pico de necesidades de capital de trabajo en Noviembre 2023, cerca de US\$ 40 millones menos del pico máximo habitual, principalmente debido a mayor generación de caja de lo esperado en los primeros meses del ejercicio 2024, principalmente por mejores volúmenes de ventas de azúcar a buenos precios. La deuda de Ledesma a ago'23 de USD 76 millones representa el 55% de la deuda a agosto 2022, que era de USD 176 millones.

Importantes activos en tierras de la empresa: La empresa cuenta con una muy importante solvencia en tierras, campos en Entre Ríos y Buenos Aires y campos en Jujuy. Tomando en cuenta las tasaciones de las hectáreas con producción agropecuaria arrojan un valor aproximado de USD 609 millones, que da un LTV a agosto 2023 de 0,21x tomando la deuda bruta y los valores de las tierras con un 40% de aforo.

Considerando solamente las hectáreas productivas en Buenos Aires y Entre Ríos, que son las de más rápida realización, arrojan un valor de tasación total de USD 231 millones, que da un LTV a agosto 2023 de 0,5x tomando la deuda bruta a mayo 2023 y los valores de las tierras con un 40% de aforo.

Necesidades de capital de trabajo: El cultivo de la caña se realiza a lo largo de los 12 meses del año en aproximadamente una superficie total país de 360.000 ha, en tanto que la actividad fabril ocupa seis, entre mayo y mediados de noviembre. Durante el período fabril Ledesma

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 12 por hasta \$ 2.000 millones ampliable hasta \$ 4.000 millones en forma individual o conjunta entre las ON Clase 11 y las ON Clase 12	AA-(arg)
ON Clase 13 por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 7.000 millones	AA-(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)

Resumen Financiero

Ledesma		
Consolidado	31/08/23	31/05/2023
(\$ millones)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	200.097	170.098
Deuda Financiera	26.642	23.924
Ingresos	241.954	224.854
EBITDA	35.152	28.160
EBITDA (%)	14,55	12,5
Deuda Total / EBITDA (x)	0,8	0,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,5	0,5

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentina Agosto 2023](#)

[Informe Integral Ledesma S.A.A.I., 24 de julio de 2023](#)

Analistas

Analista Principal
 Pablo Deutesfeld
 Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

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

necesita financiamiento incremental para financiar su capital de trabajo estimado entre USD 60 / 80 millones.

Adecuada posición de liquidez: A agosto 2023, la posición de caja y equivalentes era de \$7.478 millones con una deuda financiera corriente de \$17.050 millones y una relación de EBITDA + Disponibilidades/ Deuda de corto plazo en torno al 2,5x (vs. 2,3x en mayo 2023). Ledesma cuenta con una estructura de deuda de largo plazo y una buena flexibilidad financiera a partir de líneas bancarias disponibles, un elevado nivel de activos y una trayectoria en el mercado de capitales.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante un significativo deterioro del flujo operativo que derive en un apalancamiento mayor a 2,0x deuda / EBITDA a lo largo del ciclo y considerando el pico de mayor estacionalidad que implica un endeudamiento creciente entre USD 60/80 millones.

La calificación podría subir ante una estructuración de mayor porcentaje de la deuda en Largo Plazo y mejora en la previsibilidad del flujo de negocios, en especial relacionado a regulaciones del gobierno.

Liquidez y Estructura de Capital

Fuerte Liquidez y Flujo de Fondos Libre Positivo: FIX considera que Ledesma cuenta con una buena posición de liquidez en los últimos períodos, con una buena posición de caja y reduciendo su deuda. A agosto 2023, la deuda corriente era cubierta en 2,1x con EBITDA y sumándole la Caja e Inversiones corrientes la cobertura pasaba a 2,5x. La cobertura de la Deuda Total / EBITDA era de 0,8x.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ledesma S.A.A.I.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en mayo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	ago-23	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	35.152.644	12.043.105	28.160.193	30.115.244	24.498.254	28.039.675	17.119.104
EBITDAR Operativo	35.152.644	12.043.105	28.160.193	30.115.244	24.498.254	28.039.675	17.119.104
Margen de EBITDA	14,5	17,3	12,5	14,1	12,4	14,1	8,6
Margen de EBITDAR	14,5	17,3	12,5	14,1	12,4	14,1	8,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,3	(4,3)	2,1	4,3	5,6	3,0	6,8
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	33,6	9,3	58,0	8,5	9,1	5,2	3,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	50,8	11,8	106,2	8,3	8,3	4,1	2,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	50,8	11,8	106,2	8,3	8,3	4,1	2,5
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	2,3	1,7	1,5	1,1	0,7	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,0	0,7	1,7	1,5	1,1	0,7	0,3
FGO / Cargos Fijos	33,6	9,3	58,0	8,5	9,1	5,2	3,5
FFL / Servicio de Deuda	0,8	(0,4)	0,3	0,6	0,6	0,3	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	0,7	1,6	1,1	1,8	2,2	3,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,6	0,8	1,2	2,0	2,8	4,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,4	0,5	1,0	1,6	2,7	4,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,8	0,6	0,8	1,2	2,0	2,8	4,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,5	0,4	0,5	1,0	1,6	2,7	4,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	64,0	64,0	67,9	46,6	39,5	42,9	69,3
Balance							
Total Activos	200.097.126	200.097.126	170.098.976	173.540.947	170.148.891	175.729.951	165.896.308
Caja e Inversiones Corrientes	7.478.095	7.478.095	9.618.979	4.422.873	7.745.995	2.120.009	3.813.129
Deuda Corto Plazo	17.050.357	17.050.357	16.238.858	16.428.475	18.957.197	33.528.338	52.366.207
Deuda Largo Plazo	9.591.800	9.591.800	7.685.491	18.805.610	29.023.565	44.632.948	23.201.337
Deuda Total	26.642.157	26.642.157	23.924.349	35.234.085	47.980.762	78.161.286	75.567.545
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.642.157	26.642.157	23.924.349	35.234.085	47.980.762	78.161.286	75.567.545
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	26.642.157	26.642.157	23.924.349	35.234.085	47.980.762	78.161.286	75.567.545
Total Patrimonio	106.352.290	106.352.290	104.511.484	93.097.967	78.594.312	55.908.712	51.128.129
Total Capital Ajustado	132.994.447	132.994.447	128.435.833	128.332.052	126.575.075	134.069.998	126.695.674
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	22.572.963	8.454.977	15.114.779	27.327.416	23.857.202	28.542.132	17.165.130
Variación del Capital de Trabajo	5.666.805	(8.085.462)	3.872.413	(9.482.396)	(1.578.071)	(13.138.674)	3.399.408

Flujo de Caja Operativo (FCO)	28.239.768	369.515	18.987.192	17.845.020	22.279.130	15.403.458	20.564.538
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.635.690)	(3.392.676)	(8.604.210)	(7.587.487)	(11.208.191)	(9.507.361)	(7.028.940)
Dividendos	(5.746.175)	0	(5.746.175)	(1.001.134)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	12.857.904	(3.023.161)	4.636.807	9.256.399	11.070.939	5.896.097	13.535.598
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	361.140	169.111	253.169	891.725	1.157.501	690.908	(32.900)
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	11.111.635	237.642	3.558.039
Variación Neta de Deuda	(8.834.865)	1.327.195	1.762.689	(12.146.798)	(17.126.376)	(11.468.834)	(24.939.449)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	4.384.179	(1.526.855)	6.652.665	(1.998.674)	6.213.698	(4.644.187)	(7.878.712)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	241.954.479	69.633.307	224.854.370	213.733.210	196.976.335	199.325.140	198.853.891
Variación de Ventas (%)	N/A	32,6	5,2	8,5	(1,2)	0,2	10,4
EBIT Operativo	26.462.776	8.572.085	19.287.242	21.199.688	16.965.786	20.236.755	17.119.104
Intereses Financieros Brutos	692.613	1.024.682	265.220	3.646.919	2.953.019	6.775.449	6.836.871
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	18.106.550	1.836.989	17.206.632	15.302.317	22.686.129	4.770.084	(14.159.396)

(*) Moneda constante a Agosto 2023

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.
- Commodities: Bienes transables.
- LTM: últimos doce meses.
- LTV: Loan to Value: relación del valor del préstamo a la garantía que lo cubre
- FMO: Dutch Entrepreneurial Development Bank – Banco Neerlandes de Desarrollo

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 12

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 2.000.millones ampliable hasta \$ 4.000 millones, en forma individual o conjunta entre las ON Clase 11 y las ON Clase 11.
Monto Emisión:	\$ 2.559,6 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	8/7/2022
Fecha de Vencimiento:	8/1/2024
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables serán amortizadas en un único pago a ser realizado en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	Tasa Badlar + 3%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral

Obligación Negociable Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 7.000 millones
Monto Emisión:	\$7.000 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	31/7/2023
Fecha de Vencimiento:	31/1/2025
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables serán amortizadas en tres pagos a ser realizados (i) en un 25% del capital del monto de emisión el 31/1/2024; (ii) en un 25% del capital del monto de emisión el 30/4/2024; y (iii) en un 50% del capital del monto de emisión el 31/1/2025.
Intereses:	Tasa Badlar + 4%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral

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 **22 de Diciembre de 2023** confirmó* en **AA-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Ledesma S.A.A.I.** y de los siguientes instrumentos emitido por la compañía:

- ON Clase 12 por hasta \$ 2.000 millones ampliable hasta \$ 4.000 millones en forma individual o conjunta entre las ON Clase 11 y las ON Clase 12
- ON Clase 13 por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 7.000 millones

La **Perspectiva es Estable**.

Asimismo, confirmó* en **A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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

La perspectiva de la calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes que se modifique a positiva o negativa si existieren elementos que lo justifiquen.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 **24 de julio de 2023**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

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

- Información de gestión suministrada por la compañía a noviembre 23.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances trimestrales auditados al 31/08/23 (3 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales y auditados al 31/05/23 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplementos de precio de ON Clase 12 y Clase 13

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 calificadoras-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.