

Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación al Emisor	A(arg)
ON Clase 2 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones	A(arg)

Perspectiva
 Negativa

Resumen Financiero

Consolidado	30/9/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes a Sept-20)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	100.408.689	100.340.968
Deuda Financiera	39.964.052	35.901.251
Ingresos	26.353.760	45.549.258
EBITDA	7.125.881	17.587.416
EBITDA (%)	27,0	38,6
Deuda Total / EBITDA	5,6	2,0
Deuda Meta Total / EBITDA	4,8	1,9
EBITDA / Intereses	2,1	6,5

Informes relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Cándido Pérez
 Director Asociado
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores relevantes de la calificación

Remoción de RWN: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- remueve el Rating Watch (Alerta) Negativo de las calificaciones de Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) y de las Obligaciones Negociables vigentes y asigna Perspectiva Negativa. La remoción del RWN obedece al acceso en tiempo y forma que obtuvo la compañía al MULC para hacer frente al pago de la amortización parcial de capital de las ON 2027 por USD 1.66 millones en nov'20. Si bien la compañía presenta vencimientos de capital por igual monto en feb'21 y vencimientos de amortización de capital en hard dólar adicionales posteriores, la compañía en may'20 realizó una reestructuración previa de sus ON internacionales en dólares con condiciones en cuanto a plazo y monto de reestructuración superior a las requeridas por el BCRA mediante la comunicación "A 7106".

Perspectiva Negativa: La perspectiva refleja la expectativa de fuerte caída en el tráfico para el periodo 2020-2021 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre sobre su duración y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años, de hecho con la reapertura parcial de los principales aeropuertos los niveles de tráfico de pasajeros se encuentran cercanos al 15% vs los evidenciados en diciembre 2019. Adicionalmente, la compañía debe acatar y acompañar las restricciones al tráfico aéreo tanto internacional como nacional por parte del regulador, lo que presenta un elevado riesgo operacional ante una segunda ola de Covid-19. FIX estima en su escenario base una caída de volúmenes del 65% respecto al registrado durante 2019 y un repunte importante para 2021, logrando alcanzar el volumen de pasajeros pre COVID para 2025.

Riesgo regulatorio moderado: Las tarifas son fijadas por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA). Si bien, la concesión establece la revisión anual de las proyecciones financieras de AA2000, para reevaluar y restablecer el equilibrio económico haciendo ajustes a tres variables principales, las tasas no cuentan con mecanismos de ajuste automático. Las tasas internacionales están denominadas en dólares y que mediante la resolución N°4/2021 fueron actualizados a USD 57 por pasajero desde USD 51, mientras que la tasa de uso aeroportuaria de cabotaje seguirán congeladas durante el año 2021, las cuales están denominadas en pesos (\$ 195 por pasajero). Dicho riesgo es mitigado por la trayectoria y capacidad de negociación del Grupo operador con los distintos gobiernos desde el inicio de la concesión en 1998.

Extensión del contrato de concesión Con fecha 17 de diciembre de 2020 se aprobó y publico el decreto N°1009-2020 por parte del gobierno nacional el acuerdo firmado con el ORSNA el 30 de noviembre de 2020 para la prórroga del contrato de concesión por diez años adicionales extendiéndose desde el 2028 hasta el 2038, tal cual estaba establecido en el contrato original. De esta forma, se aprobó un nuevo Plan Económico Financiero que entre otras cosas contempla inversiones por USD 406 millones (IVA incluido) preferiblemente entre los años 2022 y 2023 y otros USD 200 millones entre 2024 y 2027 a razón de USD 50 millones por año. De igual forma, se estableció el reinicio de ciertas obras y el pago de deudas a proveedores de dichos proyectos que habían sido demoradas por consecuencia del cierre comercial de los aeropuertos durante la Pandemia por más de USD 77 millones durante 2021. La extensión además de darle una flexibilidad financiera superior le permite firmar contratos más allá del fin de la concesión, pudiendo proyectar desarrollos de real estate (shoppings, hoteles y hospitales) en aeropuertos. Por último, se explicita que la revisión del equilibrio económico-financiero de las concesión.

Sólida posición competitiva: AA2000 concentra el 91.6% del flujo de pasajeros con los 35 aeropuertos que gerencia directamente de los 56 aeropuertos que conforman el Sistema Nacional de Aeropuertos (SNA) de Argentina, dándole cobertura a 21 de las 23 provincias más CABA. FIX aun prevé que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de AA2000 sea positivo durante 2021, debido al bajo nivel de inversiones en infraestructura requerido para dicho año, como también a la fuerte reducción de costos que llevó a cabo la compañía durante la pandemia incluyendo el reconocimiento de ciertas deudas para el pago del canon.

Perfil crediticio moderado con medidas de preservación de liquidez: Las medidas de preservación de la caja implementadas durante la Pandemia, fueron acompañadas tanto por los tenedores de las ONs internacionales como por los bancos locales, que le permitieron a AA2000 diferir el pago de cerca de USD 97 millones entre capital e intereses. La aceptación alcanzó el 86.73% de los bonistas de un canje por ONs con el mismo vencimiento pero capitalizando los intereses hasta May-21. El apalancamiento cerró el año móvil a Sep-20 en niveles de 5.6x medido en dólares, subiendo desde 1.3x en 2017 luego de la emisión de la ON internacional. Por otra parte, la cobertura de intereses con EBITDA cerró el año móvil a Sep-20 en torno al 2.1x. Hacia adelante, FIX espera para 2020 un apalancamiento pico cercano a 7.2x y coberturas del orden de 1.8x, para luego retomar durante 2023 los niveles de apalancamiento y cobertura de intereses de 2019.

Sensibilidad de la calificación

La Perspectiva Negativa refleja la fuerte caída en el tráfico durante el periodo 2020-2021 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre respecto al volumen de pasajeros en los próximos años. Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una menor generación de EBITDA en 2021 derivada de un volumen de pasajeros menor al esperado, ii) un nuevo cierre de frontera que reduzca sustancialmente las operaciones de los aeropuertos.

Liquidez y estructura de capital

Mejora en flexibilidad financiera por extensión de contrato: FIX considera que la flexibilidad financiera aun es acotada debido a la cesión de sus principales flujos (aprox. 80%) como garantías a sus pasivos más relevantes. La ON internacional tiene como garantía los derechos de cobro de las tasas internacionales y regionales de embarque, mientras que el préstamo sindicado, la cesión de los ingresos por la TCA. Sin embargo, con la extensión por 10 años adicionales de la concesión hasta el año 2038 le permitirá obtener nuevas oportunidades de negocios y mayores oportunidades para manejar sus pasivos. AA2000 emitió en ago-20 la ON Clase 2 por el equivalente en pesos de USD 40 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Aeropuertos Argentina 2000 S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		346,62	283,44	283,44	184,26		
Coefficiente de actualización		346,62	346,62	346,62	346,62		
Ratio de ajuste		1,00	1,22	1,22	1,88		
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	7.125.881	3.326.783	17.587.416	19.333.987	16.069.904	4.335.794	2.159.754
EBITDAR Operativo	7.125.881	3.326.783	17.587.416	19.333.987	16.069.904	4.335.794	2.159.754
Margen de EBITDA	27,0	21,8	38,6	42,5	41,3	42,9	36,1
Margen de EBITDAR	27,0	21,8	38,6	42,5	41,3	42,9	36,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,4)	6,9	(29,7)	(0,5)	(18,5)	12,9	2,7
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,5)	(0,2)	(3,0)	1,2	(1,0)	3,1	1,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,3	6,5	9,2	6,5	9,3	7,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	1,3	6,5	9,2	6,5	9,3	7,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,4	2,0	3,7	5,6	3,3	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,3	2,0	3,7	5,6	3,3	2,1
FGO / Cargos Fijos	(0,5)	(0,2)	(3,0)	1,2	(1,0)	3,1	1,3
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,5	(1,2)	0,4	(1,6)	1,3	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(21,5)	(68,5)	(4,4)	11,8	(8,9)	2,1	7,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	9,0	2,0	1,5	1,3	0,7	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	7,7	1,9	1,1	0,9	0,4	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,6	9,0	2,0	1,5	1,3	0,7	1,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,8	7,7	1,9	1,1	0,9	0,4	1,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	17,7	17,7	17,3	11,0	2,0	27,1	22,2
Balance							
Total Activos	100.408.689	100.408.689	100.340.968	88.891.521	77.614.231	10.975.716	7.589.320
Caja e Inversiones Corrientes	5.590.437	5.590.437	2.363.941	7.421.999	6.443.136	1.270.309	605.194
Deuda Corto Plazo	7.083.466	7.083.466	6.199.606	3.166.993	416.560	844.283	715.603
Deuda Largo Plazo	32.880.586	32.880.586	29.701.645	25.590.620	20.556.781	2.270.971	2.506.445
Deuda Total	39.964.052	39.964.052	35.901.251	28.757.613	20.973.341	3.115.254	3.222.048
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.964.052	39.964.052	35.901.251	28.757.613	20.973.341	3.115.254	3.222.048
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	39.964.052	39.964.052	35.901.251	28.757.613	20.973.341	3.115.254	3.222.048
Total Patrimonio	41.844.616	41.844.616	46.770.089	42.793.675	40.715.035	4.933.814	2.921.532
Total Capital Ajustado	81.808.668	81.808.668	82.671.340	71.551.288	61.688.376	8.049.068	6.143.580
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(5.237.102)	(2.998.490)	(10.871.120)	341.256	(4.806.174)	987.899	102.302
Variación del Capital de Trabajo	5.003.965	4.090.705	1.157.478	597	219.088	330.562	66.734
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(233.137)	1.092.214	(9.713.642)	341.854	(4.587.086)	1.318.461	169.037
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(296)	0	(296)	(139)	0	(15.203)	(6.047)
Dividendos	(2.232.903)	(43.789)	(3.834.351)	(570.973)	(2.596.969)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.466.336)	1.048.426	(13.548.289)	(229.259)	(7.184.055)	1.303.258	162.990
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.299.957	294.141	4.114.822	245.275	25.326	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.585.702)	(212.908)	(3.042.349)	(509.839)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	822.466	1.891.032	6.967.920	(159.378)	10.704.859	(801.763)	(324.031)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	1.700.403	0	0
Variación de Caja	(929.615)	3.020.689	(5.507.897)	(653.201)	5.246.534	501.495	(161.041)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	26.353.760	15.279.774	45.549.258	45.462.666	38.879.744	10.102.374	5.982.386
Variación de Ventas (%)	N/A	(55,7)	0,2	16,9	N/A	68,9	N/A
EBIT Operativo	(1.214.103)	(3.238.505)	10.970.269	14.031.469	11.815.765	4.000.954	1.959.498
Intereses Financieros Brutos	3.379.500	2.560.963	2.725.877	2.105.474	2.462.465	467.959	310.221
Resultado Neto	(2.829.335)	(4.925.474)	7.232.545	1.928.504	6.525.426	2.012.282	458.074

(*) Moneda constante a Septiembre 2020

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
- Tns/año: toneladas por año.
- TCA: Terminal de Cargas Argentinas.
- ORSNA: Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos.
- SNA: Sistema Nacional de Aeropuertos de Argentina.

Anexo III. Características del Instrumento

Obligación Negociable Clase 2

Monto Autorizado: Por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

Monto Emisión: USD 40 millones

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).

Moneda de Pago: En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.

Fecha de Emisión: 20/08/2020

Fecha de Vencimiento: 20/08/2022

Amortización de Capital: En una cuota a la fecha de vencimiento.

Intereses: Tasa fija del 0%.

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Destino de los fondos: La compañía destinará los fondos de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a cualquiera de los siguientes destinos: financiamiento del giro comercial de su negocio, inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos financieros, bancarios o comerciales.

Garantías: N/A.

Opción de Rescate: Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas, cambio de control y rescate a opción de la compañía. El rescate por parte de la compañía a su sola opción en su totalidad (pero no en parte), al precio de rescate de capital del 103% dentro de los primeros 12 meses y el 101% después de los 12 meses.

Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A

Ley Aplicable: Argentina.

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 **14 de Enero de 2021** confirmó* en la **Categoría A(arg)**, removió el Rating Watch Negativo y asignó **Perspectiva Negativa** a la calificación de emisor de largo plazo otorgada a **Aeropuertos Argentina 2000 S.A.** y a las **Obligaciones Negociables Clase 2** por USD 15 millones ampliable por hasta USD 40 millones.

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.

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.

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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **10 de Agosto de 2020**, disponible en 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 periodo 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

- Balances intermedios al 30/09/20 (9 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales y auditados al 31/12/19 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse& CO. S.R.L.
- Informe COVID-19 2020 con información actualizada del sector publicado por la AA2000 S.A., disponible en: http://www.aa2000.com.ar/pdf/AA2000_Informecovid19_es.pdf
- Información de gestión provista por el emisor.

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.