

Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A)

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable de Ángel Estrada y Compañía S.A. (AES A). El sector presenta una exposición moderada al impacto negativo generado por el COVID-19, principalmente debido a las restricciones de circulación, a la expansión de la educación virtual y al cierre total y parcial de colegios, universidades y oficinas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía recuperará sus ventas a medida que se retomen las actividades presenciales tanto en el ámbito escolar como laboral.

Reducción de ventas y márgenes frente al contexto adverso de COVID-19: FIX considera que la compañía bajó su rentabilidad a causa de los efectos de la pandemia. A jun-21, AES A evidenció un margen del 7% que compara negativamente contra el cierre anual a junio 2020 (18,5%), producto de la caída de las ventas reales. La reducción de la presencialidad en instituciones educativas, afectó la demanda de productos escolares, y se tradujo en una baja interanual de volumen del orden del 18/20% en toneladas al cierre del ejercicio 20/21. Hacia adelante, FIX estima que la compañía se recuperará y continuará presentando márgenes moderadamente estables en los próximos ejercicios ante la reducción de las restricciones y el regreso a la presencialidad en su totalidad.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: A diferencia de su principal competidor, AES A no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y a una posible mayor volatilidad en los márgenes. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa Argentina S.A. ((Celulosa) calificada por FIX en "BB(arg)" con PE) le provee alrededor del 90% de la materia prima. AES A intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: AES A presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 40% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada. Para disminuir la estacionalidad y adaptarse a los nuevos comportamientos de consumo, AES A impulsó su servicio de paquetería y de e-commerce para la venta de producto propios y de terceros.

Apalancamiento cíclico: A jun-21, la deuda total ascendía a \$916 millones, de los cuales \$879 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 98% por ONs y el resto por préstamos bancarios. No obstante, se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo. Si bien a la fecha de análisis, el ratio deuda/EBITDA fue de 6x (1.3x a jun'20), el ratio de deuda neta/ EBITDA era de 0.4x (-0.4x a jun'20). En tanto, la cobertura de intereses con EBITDA, ante la caída de éste a la misma fecha era de 0.4x (2.2x a jun'20). FIX espera para el ejercicio 2022 que el ratio de deuda/EBITDA evolucione a 2,2x y el de cobertura de intereses a 1,5x, evidenciando un moderado deterioro.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un debilitamiento en la posición de liquidez y en las coberturas de intereses de mantenerse un contexto de incertidumbre y baja liquidez en el mercado de capitales. Adicionalmente, nuevas restricciones a la movilidad y el ciclo escolar, producto de la pandemia COVID, que afecten sensiblemente la generación de flujo operativo podrían presionar la calificación a la baja.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A jun-21, la posición de caja y equivalentes era de \$850 millones y cubría el 97% de la deuda de corto plazo.

Calificaciones

Emisor (Largo Plazo) BBB+(arg)
Emisor (Corto Plazo) A2(arg)

ON Clase 4 por hasta \$60MM (1) BBB+(arg)
ON Clase 8 por hasta \$300 MM (2) A2(arg)
ON Clase 9 por hasta \$200 MM (3) A2(arg)

(1) Ampliable hasta \$200 MM.
(2) Ampliable hasta \$600 MM.
(3) Ampliable hasta \$400 MM.

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2021	30/06/2020
\$ miles constantes a jun-21	12 meses	12 Meses
Total Activos	3.574.221	3.878.217
Deuda Financiera	916.446	640.945
Ingresos	2.152.343	2.708.716
EBITDA	151.706	501.030
EBITDA (%)	7,0	18,5
Deuda Total / EBITDA	6,0	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA	0,4	-0,4
EBITDA / Intereses	0,4	2,2

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

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Aixa Ratta
Analista
+54 11 5235-8137
jesicaaixa.ratta@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable Sector

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

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF			
Año	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	151.706	501.030	534.690	541.236	85.475	108.278	60.090
EBITDAR Operativo	151.706	501.030	534.690	541.236	85.475	108.278	63.347
Margen de EBITDA	7,0	18,5	18,0	16,0	10,2	17,5	12,3
Margen de EBITDAR	7,0	18,5	18,0	16,0	10,2	17,5	13,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,5)	6,6	1,2	2,5	(9,0)	12,3	(22,1)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,4	2,7	0,9	2,4	2,7	3,0	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	2,2	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	2,2	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,6	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	0,6	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,4	2,7	0,9	2,4	2,7	3,0	0,3
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,5	0,7	0,0	0,5	(0,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	7,4	1,0	1,6	1,0	1,8	1,2	17,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	1,3	0,9	1,7	4,6	2,3	4,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	(0,4)	0,1	1,1	1,4	0,3	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,0	1,3	0,9	1,7	4,6	2,3	4,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,4	(0,4)	0,1	1,1	1,4	0,3	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	39,3	41,1	52,4	57,4	24,9	29,0	31,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	95,9	92,0	80,3	32,8	87,7	99,8	98,2
Balance							
Total Activos	3.574.221	3.878.217	3.279.630	3.782.420	1.077.209	585.459	446.385
Caja e Inversiones Corrientes	850.102	821.871	454.437	311.518	271.690	215.057	141.913
Deuda Corto Plazo	879.129	589.721	397.090	295.868	342.033	251.876	239.283
Deuda Largo Plazo	37.317	51.224	97.447	606.874	48.161	465	4.268
Deuda Total	916.446	640.945	494.537	902.742	390.194	252.341	243.551
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	916.446	640.945	494.537	902.742	390.194	252.341	243.551
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	22.798
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	916.446	640.945	494.537	902.742	390.194	252.341	266.349
Total Patrimonio	1.685.496	2.065.419	1.894.317	1.971.811	407.006	200.222	137.157
Total Capital Ajustado	2.601.942	2.706.364	2.388.854	2.874.553	797.200	452.563	403.506
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(229.479)	388.882	(49.519)	530.200	136.842	141.725	(33.106)
Variación del Capital de Trabajo	153.178	(23.077)	213.885	(140.296)	(108.992)	(54.701)	(61.462)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(76.302)	365.805	164.366	389.905	27.850	87.024	(94.567)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	(74.998)	(127.968)	(237.505)	(39.064)	(5.580)	(6.835)
Dividendos	0	(112.980)	0	(67.534)	(63.911)	(5.326)	(6.391)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(76.302)	177.827	36.398	84.865	(75.125)	76.118	(107.793)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(79.228)	(409.797)	214.096	441.035	(41.308)	(1)	0
Variación Neta de Deuda	435.931	52.742	(108.883)	(408.000)	131.307	1.316	202.514
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(22.378)	42.202	0	0	0	0	0
Variación de Caja	258.023	(137.027)	141.611	117.901	14.874	77.433	94.720
Estado de Resultados							
Ventas Netas	2.152.343	2.708.716	2.963.080	3.382.706	835.425	618.332	488.253
Variación de Ventas (%)	(20,5)	(8,6)	(12,4)	17,4	35,1	26,6	32,9
EBIT Operativo	11.506	375.031	426.750	442.590	75.554	104.278	56.960
Intereses Financieros Brutos	353.418	226.011	365.908	370.755	80.087	71.956	44.814
Alquileres	0	0	0	0	0	0	3.257
Resultado Neto	(343.348)	47.229	183.346	40.021	78.831	46.232	20.841

(*) Moneda constante a junio 2021

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
- NIIF: Normas internacionales de información financiera.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 4

Monto Autorizado:	\$60 millones (ampliable en forma conjunta con las ON 2 y 4 o en forma individual por hasta \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)).
Monto Emisión:	\$50 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	04 de abril de 2018
Fecha de Vencimiento:	04 de abril de 2023
Amortización de Capital:	En tres cuotas anuales, las dos primeras por el 33% el 04 de abril de 2021 y el 04 de abril de 2022, la tercera por el 34% el 03 de abril de 2023.
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen del 5,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero el 04 de julio de 2018.
Destino de los fondos:	Será utilizado para la financiación de capital de trabajo e inversión y/o la construcción de las instalaciones para el nuevo depósito.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 8

Monto Autorizado:	\$300 millones ampliables por hasta \$600 millones
Monto Emisión:	\$374.777.777
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	31 de marzo de 2021
Fecha de Vencimiento:	31 de marzo de 2022
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa BADLAR privada mas un margen de 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Pago trimestral, el primero es el 1 de julio de 2021
Destino de los fondos:	Sera utilizado para la financiación de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 9

Monto Autorizado:	Hasta \$200.000.000 (ampliable por hasta \$400.000.000)
Monto Emisión:	\$ 269.242.352
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	23 de agosto de 2021
Fecha de Vencimiento:	23 de agosto de 2022 (o de no ser esa fecha un Día Hábil, el primer Día Hábil posterior)
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa BADLAR privada mas un margen de 6,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral. Los pagos seran el 23 de noviembre de 2021, 23 de febrero de 2022, 23 de mayo de 2022, y 23 de agosto de 2022 (o de no ser cualquiera de las fechas mencionadas un Día Hábil, el primer Día Hábil posterior)
Destino de los fondos:	Sera utilizado para la financiación de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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 **01 de octubre de 2021**, confirmó* en la categoría **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA)** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía:

- ON Clase 4 por hasta \$60 MM (1)
- (1) Ampliable en conjunto o en forma individual hasta \$200 MM.

La Perspectiva es **Estable**.

Asimismo, confirmó* en categoría "**A2(arg)**" la calificación de emisor de corto plazo de AESA y a los siguientes títulos públicos emitidos previamente por la compañía:

- ON Clase 8 por hasta \$300 MM (2)
 - ON Clase 9 por hasta \$200 MM (3)
- (2) Ampliable hasta \$600 millones
- (3) Ampliable hasta \$400 millones

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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

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

La 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 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 **19 de marzo de 2021**, 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 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

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público disponible en www.cnv.gob.ar

- Estados financieros consolidados hasta el 30/06/2021 y desde el 30-06-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 4, 8 y 9.

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.