

Agrofina S.A. (Agrofina)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo BBB+(arg)
 ON Clase VIII por hasta USD 20 millones. BBB+(arg)

Rating Watch (Alerta) Negativo

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2020	30/06/2019
\$ miles constantes a jun-20	12 Meses	12 Meses
Total Activos	5.245.561	13.427.778
Deuda Financiera	6.266.487	4.585.290
Ingresos	8.002.634	8.114.699
EBITDA	2.087.967	1.994.181
EBITDA (%)	26,1	24,6
Deuda Total / EBITDA	3,0	2,3
(Deuda netaTotal) / EBITDA	2,3	2,0
EBITDA / Intereses	1,8	1,3

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

Informes relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Nicolas Debat
 Analista
 +54 11 5235-8137
nicolas.debat@fixscr.com

Analista Secundario
 Candido Perez
 Analista
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

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

Factores Relevantes de la Calificación

Asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: El Rating Watch Negativo refleja el impacto negativo derivado de la comunicación del Banco Central de la República Argentina ("BCRA") "A 7106" a la cual la compañía está expuesta en su ON clase VIII por un vencimiento en nov-20 y feb-21 por USD 1.9 MM, respectivamente, excediéndose del monto máximo requerido por la normativa de USD 1 MM. FIX analiza de forma consolidada al Grupo Los Grobo y entiende que Agrofina puede afrontar dichos vencimientos con caja y flujo propio que la compañía posee y genera. De acuerdo a dicha normativa, la compañía planea recurrir al MULC por el monto máximo mensual autorizado de USD 1 MM, quedando USD 0.9 MM pendiente de pago para el mes próximo, dicha modificación necesita mayoría absoluta de los tenedores para ser aceptada.

Mejora en el perfil de deuda: A jun-20, Agrofina exhibió un nivel de deuda financiera que se ubicó en USD 89 MM y una relación de deuda neta a EBITDA de 2.5x (medido en dólares). FIX entiende que la compañía ha logrado reducir su endeudamiento y mejorar su perfil de deuda que implicará una menor carga de intereses para los próximos años. Hacia adelante, FIX estima que el Grupo Los Grobo presentará coberturas de intereses más holgadas por encima de 2.0x EBITDA y menores niveles de endeudamiento bruto por debajo de 3.0x. Agrofina presenta vencimientos de las ONs durante el 2021 por USD 12.8 MM.

Mejora operativa: FIX considera que el plan estratégico y operacional del grupo controlante se verá reflejado en una mejora del EBITDA que estima hacia adelante en torno USD 60 millones vs. USD 44 millones promedio durante el período 2014-2019. A jun-20, el EBITDA de Agrofina fue de USD 35 MM, mayor al EBITDA del mismo periodo del año anterior que fue de USD 33 MM. FIX entiende que el crecimiento del EBITDA se encuentra explicado principalmente por mayores volúmenes vendidos de Agrofina, en línea con el mercado, mejores márgenes en el mix actual y esperado de productos y la ejecución del plan de ahorro de costos actualmente llevado a cabo por la compañía. Esto se verá reflejado en resultados netos positivos esperados a partir de 2020 que tendrá un impacto positivo en el patrimonio neto.

Generación de fondos estacional: El Flujo de Caja Operativo (FCO) evoluciona conforme a la estacionalidad propia de la actividad, e incorpora el financiamiento de importantes necesidades de capital circulante a lo largo del ciclo del negocio. Históricamente, Agrofina presentó un FCO volátil. A jun-20, la compañía reportó un FCO positivo de USD 18 MM principalmente debido a las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo mitigado por una generación de fondos operativos por USD 29 MM. Hacia adelante, FIX espera que el Flujo de Fondos Libre (FFL) siga siendo volátil respondiendo a la ciclicidad del negocio.

Sensibilidad de la Calificación

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria, la respuesta de la autoridad monetaria al plan a presentar por la compañía y la efectiva ejecución de dicho plan. La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores: alta carga de intereses, un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos, cualquier otro factor que erosione los resultados y flujo de fondos que impliquen mayores niveles de endeudamiento, menores coberturas de intereses a los esperados y demora en las cobranzas que afecte al flujo generado por la compañía, perjudicando la capacidad de repago de la misma. La calificación podría subir por una consolidación del negocio que implique menores niveles de endeudamiento y mayores coberturas de intereses a los esperados.

Liquidez y Estructura de Capital

Menor endeudamiento: A jun-20, la deuda financiera corriente alcanzó los USD 35 MM, mientras que la caja e inversiones corrientes era de USD 19.6 MM, con un ratio de deuda neta (en dólares) medido con EBITDA de 2.0x y cobertura de intereses con EBITDA de 1.8x. La deuda financiera esta denominada en un 98% en dólares y compuesta por un 80% de préstamos bancarios, 19% de Obligaciones Negociables y 1% de valores de pago diferido. Agrofina posee vencimientos de capital e intereses de la ON Clase VII en los próximos 6 meses por USD 4.7MM.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado en Julio de 2013, Los Grobo Agropecuaria S.A. comenzó a consolidar con Agrofina S.A.. A sept'18 Agrofina dejó de consolidar con LGA S.A. y cambio la fecha de cierre de balance a Junio.

Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras Consolidadas	Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	70,45	42,45	43,35	43,35	14,92	9,09	8,13	
Tipo de Cambio Promedio	59,64	41,46	38,97	38,97	12,01	8,61	6,80	
Año	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	
Coefficiente de fecha de cierre	321,97	321,97	321,97	184,26				
Coefficiente de actualización	321,97	321,97	321,97	321,97				
Ratio de ajuste	1,00	1,00	1,00	1,75				
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	2.087.967	1.994.181	771.633	821.049	496.687	285.547	123.610	
EBITDAR Operativo	2.087.967	1.994.181	771.633	821.049	496.687	285.547	123.610	
Margen de EBITDA	26,1	24,6	18,4	22,5	31,8	29,3	20,6	
Margen de EBITDAR	26,1	24,6	18,4	22,5	31,8	29,3	20,6	
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,0	15,4	(44,3)	(30,0)	(29,6)	0,5	(24,2)	
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,8	1,2	1,8	1,4	1,6	1,7	
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,8	1,3	0,7	0,9	1,3	1,2	1,2	
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	1,3	0,7	0,9	1,3	1,2	1,2	
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2	
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2	
FGO / Cargos Fijos	2,5	1,8	1,2	1,8	1,4	1,6	1,7	
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,5	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,3	(0,1)	
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	2,2	1,6	5,5	2,5	2,1	1,9	2,3	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	2,3	9,1	4,9	2,4	2,5	3,5	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,0	8,7	4,7	2,3	2,1	3,2	
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	2,3	9,1	4,9	2,4	2,5	3,5	
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,3	2,0	8,7	4,7	2,3	2,1	3,2	
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,9	26,7	18,8	43,5	41,2	40,1	43,5	
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	39,9	90,6	90,4	54,0	79,0	87,2	94,7	
Balance								
Total Activos	15.245.561	13.427.778	16.914.504	7.129.117	2.501.049	1.584.060	1.015.070	
Caja e Inversiones Corrientes	1.381.644	611.864	283.846	120.568	64.775	107.222	30.435	
Deuda Corto Plazo	2.497.705	4.156.474	6.328.172	2.148.816	947.789	622.860	405.289	
Deuda Largo Plazo	3.768.782	428.816	670.716	1.833.902	252.542	91.793	22.599	
Deuda Total	6.266.487	4.585.290	6.998.888	3.982.718	1.200.331	714.653	427.888	
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.266.487	4.585.290	6.998.888	3.982.718	1.200.331	714.653	427.888	
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.266.487	4.585.290	6.998.888	3.982.718	1.200.331	714.653	427.888	
Total Patrimonio	3.230.605	3.763.213	4.318.291	626.078	268.657	201.057	187.440	
Total Capital Ajustado	9.497.092	8.348.503	11.317.179	4.608.796	1.468.988	915.710	615.328	
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.709.131	1.276.114	230.685	723.247	171.891	146.225	77.481	
Variación del Capital de Trabajo	(594.396)	153.196	(2.060.581)	(1.709.242)	(576.152)	(114.715)	(199.659)	
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.114.735	1.429.310	(1.829.896)	(985.995)	(404.261)	31.510	(122.178)	
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	
Inversiones de Capital	(156.745)	(178.689)	(29.649)	(109.943)	(58.880)	(26.510)	(22.787)	
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	
Flujo de Fondos Libre (FFL)	957.990	1.250.621	(1.859.545)	(1.095.938)	(463.141)	5.000	(144.965)	
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(139.844)	(105.973)	0	5.090	60.296	0	0	
Otras Inversiones, Neto	(93.139)	0	(80.338)	(100.675)	(45.995)	(71.641)	(16.787)	
Variación Neta de Deuda	52.613	(6.141.129)	2.303.844	1.279.489	341.615	143.428	106.686	
Variación Neta del Capital	0	5.346.603	0	0	0	0	56.203	
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	
Variación de Caja	777.620	350.122	363.961	87.966	(107.225)	76.787	1.137	
Estado de Resultados								
Ventas Netas	8.002.634	8.114.699	4.196.567	3.654.648	1.562.463	975.781	600.209	
Variación de Ventas (%)	(1,4)	NA	14,8	NA	60,1	62,6	63,1	
EBIT Operativo	1.813.788	1.849.205	721.575	676.863	475.292	278.317	118.850	
Intereses Financieros Brutos	1.163.730	1.548.204	1.033.500	865.887	394.347	228.823	107.247	
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	
Resultado Neto	(719.817)	(2.039.883)	(1.706.680)	(525.340)	2.225	402	11.672	

(*) Moneda constante a jun-20

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado: Por hasta USD 20 millones

Monto Emisión: USD 18,5 MM

Moneda de Emisión: Dolares

Fecha de Emisión: 8/11/19

Fecha de Vencimiento: 18 meses

Amortización de Capital: A partir del sexto mes, el capital amortiza en 5 cuotas equivalentes al 20%

Intereses: 13,65%

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Destino de los fondos: La emisión de las Obligaciones Negociables Clase VIII estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Emisora, de conformidad con lo previsto por el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y en los términos de lo dispuesto por la Comunicación "A" 6792 del BCRA, y en especial a la refinanciación mediante canje de las Obligaciones Negociables Clase VII, emitidas por la Emisora en fecha 10 de noviembre de 2017.

Garantías: Además de la garantía común de la Emisora, las Obligaciones Negociables Clase VIII contarán, desde su Fecha de Emisión y Liquidación, con una garantía adicional de un fideicomiso que se constituirá antes del inicio del Período de Difusión Pública para garantizar las obligaciones de pago de la Emisora bajo las Obligaciones Negociables Clase VIII, el que se constituirá mediante la cesión fiduciaria en garantía de las Facturas en Garantía de Repago, a favor del Fideicomiso de Garantía y en beneficio de los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase VIII.

Las Facturas en Garantía de Repago deberán representar en todo momento, y en su conjunto, al menos, el equivalente a 130% del saldo de Capital pendiente de pago bajo las Obligaciones Negociables Clase VIII.

Opción de Rescate:

Condiciones de Hacer y no Hacer:

Otros:

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 **5 de octubre de 2020**, confirmó* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación del emisor de largo plazo y a las Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 20 MM emitidas por **Agrofina S.A.** Se asignó **Rating Watch (Alerta) Negativo**.

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

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

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

Rating Watch (alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 30 de octubre de 2019, 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

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

- Balances trimestrales auditados hasta el 30/06/2020.

- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase VIII. disponibles en www.cnv.gov.ar.

Adicionalmente la siguiente información privada:

- 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 calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.