

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)

Rating Watch (Alerta)
 Negativo

Resumen Financiero

Consolidado	30/6/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes a Jun-20)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	91.378.834	92.834.089
Deuda Financiera	33.943.862	33.333.689
Ingresos	32.967.029	42.310.420
EBITDA	10.268.926	16.336.840
EBITDA (%)	31,1	38,6
Deuda Total / EBITDA	3,3	2,0
Deuda Neta Total / EBITDA	3,1	1,9
EBITDA / Intereses	3,7	6,5

Informes relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Cándido Pérez
 Analista
 +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

Asignación de Rating Watch (Alerta) Negativo: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó Rating Watch Negativo reflejando el potencial impacto negativo derivado de la aplicación de la comunicación “A 7106” del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La compañía está alcanzada por dicha resolución debido a las amortizaciones parciales de capital de su ON 2027 en nov-20 y feb-21 por USD 1.66 MM en cada fecha, excediéndose del monto máximo permitido por la normativa de USD 1 MM mensuales para acceder al mercado único y libre de cambios (MULC). FIX entiende que Aeropuertos Argentina 2000 S.A. (AA2000) en condiciones normales podría afrontar dichos vencimientos con caja y flujos propios, recurriendo al MULC. La compañía se encuentra evaluando diferentes opciones para cumplir con sus obligaciones financieras, contando con la particularidad de que en may-20 realizó un proceso de canje con condiciones que superan las requeridas por la normativa mencionada.

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 prevé que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de AA2000 sea positivo desde 2021, ya que la compañía culminó con el plan de expansión establecido en la concesión y solo se culminarían las obras que fueron demoradas por efectos de la Pandemia y la considerada como de mantenimiento o fondeada con los fideicomisos a los cuales la compañía aporta como parte del pago mensual del canon de uso.

Elevado Riesgo Regulatorio: Las tarifas son fijadas por el Organismo Regulador del Sistema Nacional de Aeropuertos (ORSNA). Si bien, la concesión establece la revisión 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 (USD 51 por pasajero), mientras que la tasa de uso aeroportuaria de cabotaje está denominada en pesos (\$ 195 por pasajero). Desde el 2018 el Estado Nacional puede rescatar la concesión pagando una indemnización por las inversiones realizadas no amortizadas. Este 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.

Perfil crediticio moderado con medidas de preservación de liquidez: Las medidas de preservación de la caja implementadas desde el cierre comercial de los aeropuertos, 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 Jun-20 en niveles de 3.3x medido en dólares, subiendo desde 1.3x en 2017 luego de la emisión de la ON. Por otra parte, la cobertura de intereses con EBITDA cerró el año móvil a Jun-20 en torno al 3.7x. 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

FIX monitoreará la evolución de la normativa cambiaria, la respuesta de la autoridad monetaria al plan presentado por la compañía y la efectiva ejecución de dicho plan. Los factores que en forma individual o conjunta podrían derivar en una baja de calificación son: i) una generación de EBITDA menor al esperado en 2020/2021 derivada de una caída superior en el volumen de pasajeros, ii) una extensión del cierre de los aeropuertos posterior a Dic'2020.

Liquidez y estructura de capital

Acotada flexibilidad financiera: FIX considera acotada su flexibilidad financiera 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. Adicionalmente a esto, la concesión tiene una duración hasta el año 2028, lo cual le deja poca cola a una eventual renegociación de la ON internacional. No obstante, la concesión es ampliable por diez años adicionales, pero la decisión recae únicamente en el ente regulador. 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	jun-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		321,97	283,44	283,44	184,26		
Coefficiente de actualización		321,97	321,97	321,97	321,97		
Ratio de ajuste		1,00	1,14	1,14	1,75		
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	10.268.926	3.568.917	16.336.840	17.959.220	14.927.234	4.335.794	2.159.754
EBITDAR Operativo	10.268.926	3.568.917	16.336.840	17.959.220	14.927.234	4.335.794	2.159.754
Margen de EBITDA	31,1	30,4	38,6	42,5	41,3	42,9	36,1
Margen de EBITDAR	31,1	30,4	38,6	42,5	41,3	42,9	36,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(25,4)	6,0	(29,7)	(0,5)	(18,5)	12,9	2,7
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,8)	(0,0)	(3,0)	1,2	(1,0)	3,1	1,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,7	2,8	6,5	9,2	6,5	9,3	7,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,7	2,8	6,5	9,2	6,5	9,3	7,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,0	1,9	3,7	5,6	3,3	2,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,4	0,6	1,9	3,7	5,6	3,3	2,1
FGO / Cargos Fijos	(1,8)	(0,0)	(3,0)	1,2	(1,0)	3,1	1,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,8)	0,6	(1,2)	0,4	(1,6)	1,3	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(7,0)	(1.854,2)	(4,4)	11,8	(8,9)	2,1	7,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	4,8	2,0	1,5	1,3	0,7	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	4,4	1,9	1,1	0,9	0,4	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	4,8	2,0	1,5	1,3	0,7	1,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,1	4,4	1,9	1,1	0,9	0,4	1,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	12,8	12,8	17,6	11,0	2,0	27,1	22,2
Balance							
Total Activos	91.378.834	91.378.834	92.834.089	82.570.778	72.095.373	10.975.716	7.589.320
Caja e Inversiones Corrientes	2.515.165	2.515.165	2.314.265	6.894.248	5.984.988	1.270.309	605.194
Deuda Corto Plazo	4.349.763	4.349.763	5.880.625	2.941.800	386.940	844.283	715.603
Deuda Largo Plazo	29.594.099	29.594.099	27.453.064	23.770.967	19.095.065	2.270.971	2.506.445
Deuda Total	33.943.862	33.943.862	33.333.689	26.712.767	19.482.005	3.115.254	3.222.048
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	33.943.862	33.943.862	33.333.689	26.712.767	19.482.005	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	33.943.862	33.943.862	33.333.689	26.712.767	19.482.005	3.115.254	3.222.048
Total Patrimonio	42.363.873	42.363.873	43.263.159	39.750.777	37.819.941	4.933.814	2.921.532
Total Capital Ajustado	76.307.735	76.307.735	76.596.848	66.463.544	57.301.946	8.049.068	6.143.580
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(7.620.006)	(1.281.899)	(10.098.115)	316.991	(4.464.425)	987.899	102.302
Variación del Capital de Trabajo	2.835.671	2.032.501	1.075.174	555	203.510	330.562	66.734
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.784.334)	750.602	(9.022.941)	317.546	(4.260.916)	1.318.461	169.037
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(112)	0	(275)	(130)	0	(15.203)	(6.047)
Dividendos	(3.602.178)	(40.474)	(3.561.705)	(530.373)	(2.412.309)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(8.386.624)	710.128	(12.584.921)	(212.957)	(6.673.224)	1.303.258	162.990
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.778.514	271.872	3.822.232	227.835	23.526	0	0
Otras Inversiones, Neto	(3.022.809)	(196.790)	(2.826.019)	(473.586)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	6.442.791	(806.409)	6.472.457	(148.045)	9.943.677	(801.763)	(324.031)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	1.579.494	0	0
Variación de Caja	(1.188.129)	(21.199)	(5.116.251)	(606.754)	4.873.472	501.495	(161.041)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	32.967.029	11.749.878	42.310.420	42.229.986	36.115.151	10.102.374	5.982.386
Variación de Ventas (%)	N/A	(44,3)	0,2	16,9	N/A	68,9	N/A
EBIT Operativo	2.925.155	(615.246)	10.190.214	13.033.744	10.975.590	4.000.954	1.959.498
Intereses Financieros Brutos	2.759.066	1.272.746	2.532.050	1.955.761	2.287.368	467.959	310.221
Resultado Neto	(1.608.836)	(899.286)	6.718.266	1.791.375	6.061.428	2.012.282	458.074

(*) Moneda constante a Junio 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 **5 de Octubre de 2020** confirmó* en la **Categoría A(arg)** y asignó **Rating Watch (Alerta) Negativo** 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.

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)".

Rating Watch: 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 "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando "▼", "▲" ó "◇" respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

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 31/06/20 (6 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 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.