

ALZ Semillas S.A. (ASEM - ex Alianza Semillas S.A) Informe de actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo BBB-(arg)

ON PyME Serie V por USD 1,4 MM BBB-(arg)

Perspectiva:
 Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2020	31/03/2020
(\$ miles constantes a jun-20)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	2.716.611	3.029.876
Deuda Financiera	226.160	523.568
Ingresos	2.282.125	2.263.292
EBITDA	159.274	237.159
EBITDA (%)	7,0	10,5
Deuda Total / EBITDA	1,4	2,2
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	-0,1	0,8
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	-0,2	0,7
EBITDA / Intereses	1,7	3,0

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales durante la pandemia y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

Buen posicionamiento de mercado: ALZ Semillas comercializa semillas en todo el país a partir de alianzas estratégicas con empresas líderes del mercado. FIX considera que su trayectoria y relaciones con contrapartes líderes en el negocio a nivel mundial por más de 10 años fortalecen la reputación de la compañía en el negocio. Hacia adelante, FIX estima que el EBITDA se encontrará en torno a USD 5-6 millones, aun considerando precios de 125 USD/Bolsa y las mayores retenciones impuestas al sector. A jun-20 (año móvil), la compañía reportó un EBITDA de USD 2.6 millones.

Fuertes medidas crediticias para la categoría: Las medidas crediticias son fuertes para la categoría BBB(arg), con una flexibilidad inherente en su política financiera. A jun-20 (año móvil), la compañía presentó un ratio de deuda/EBTDA de 1.4x. FIX espera que la deuda acompañe las necesidades de capital de trabajo y evolucione con el incremento de las ventas, estimando un ratio deuda/EBITDA en torno a 1.5x a través del ciclo.

Desafíos regulatorios, capital de trabajo intensivo y volatilidad cambiaria: Las elevadas necesidades de capital de trabajo en el pico del ciclo aumentan la vulnerabilidad de la compañía en un sector que ha mostrado una elevada sensibilidad a las finanzas públicas y cuyas regulaciones y factores climáticos elevan la incertidumbre y volatilidad inherente.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la estrategia de crecimiento que implica mayores necesidades de capital de trabajo en un contexto de condiciones de liquidez más duras. Sin embargo, ALZ ha mostrado históricamente una razonable prudencia en el manejo de sus necesidades financieras. Un incremento de la deuda total sin ser acompañado por un crecimiento del EBITDA podrían derivar en una baja de la calificación. Adicionalmente, la calificación podría verse afectada de forma negativa ante cambios en la regulación que afecten negativamente la industria. Asimismo, la calificación podría verse presionada a la baja por una demora en las cobranzas que afecte al flujo, perjudicando la capacidad de repago de la compañía. Por otro lado, una estabilización en el ritmo de crecimiento que genere Flujo de Fondos Libres positivos y estables serían factores positivos para la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada liquidez y flexibilidad financiera: La compañía posee vencimientos de capital e intereses de las Obligaciones Negociables en los próximos 6 meses por USD 1 MM, los cuales son manejables de acuerdo a los inventarios de rápida realización y la caja que posee. A jun-20, ALZ reportó deuda corriente por USD 3.1 MM que compara con IRR por USD 3.3 MM que le brinda soporte a la liquidez. A jun-20, la caja y equivalentes más los IRR cubrían el 1.1x la deuda de corto plazo. A la misma fecha, la deuda estaba compuesta en un 48% por Obligaciones Negociables, 47% por préstamos bancarios y el resto arrendamientos. El 49% de la deuda se encontraba en moneda extranjera. La deuda bruta menos IRR era negativa y el indicador de deuda total neta menos IRR a EBITDA fue menor a 1,0x en línea con el promedio histórico. La compañía cuenta con moderado acceso al mercado de capitales y al crédito bancario, y detenta una relación de largo plazo con su proveedor comercial que es su principal fuente de financiamiento, con el cual tiene líneas disponibles por hasta USD 30 millones.

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
 Gustavo Ávila
 Director
 (5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

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

Anexo I. Resumen Financiero

Para el análisis del sector consideramos métricas crediticias que excluyen de la deuda financiera los IRR. Los IRR se calculan al 80%. Los resultados 2018, 2019, 2020 y jun-20 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.

Resumen Financiero - ALZ Semillas S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en marzo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		
	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	
Normas Contables											
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	59,90	64,46	64,46	43,35	20,14	15,67	14,89	14,89			
Tipo de Cambio Promedio	48,24	53,81	53,81	38,97	18,89	15,98	14,74	14,74			
Año	Año Móvil	jun-20	2020	2019	2018	2017	2016	2015			
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses			
Coefficiente de fecha de cierre				321,97	305,55	205,96					
Coefficiente de actualización				321,97	321,97	321,97					
Ratio de ajuste		1,00	1,05	1,05	1,56						
Rentabilidad											
EBITDA Operativo	159.274	117.522	237.159	174.410	159.266	43.174	42.306	28.173			
EBITDAR Operativo	159.274	117.522	237.159	174.410	159.266	43.174	42.306	28.173			
Margen de EBITDA	7,0	9,4	10,5	7,8	12,5	9,4	18,4	14,7			
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,1)	25,9	(28,8)	6,2	(7,7)	4,0	2,1	5,1			
Coberturas											
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	7,0	0,6	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0			
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	4,7	3,0	1,7	4,9	4,0	2,6	3,3			
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	1,5	0,4	0,5	1,0	2,3	1,2	1,9			
FGO / Cargos Fijos	1,8	7,0	0,6	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0			
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	4,4	(1,0)	0,7	(0,4)	1,6	0,6	1,3			
Estructura de Capital y Endeudamiento											
Deuda Total Ajustada / FGO	1,5	0,4	10,6	1,9	(1,8)	2,1	2,6	2,5			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	0,5	2,2	1,5	1,1	0,2	0,4	0,3			
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	0,4	2,1	0,8	0,6	(0,5)	(0,1)	0,1			
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,5	0,5	2,3	1,8	1,7	1,4	2,1	1,5			
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,4	0,5	2,2	1,1	1,2	0,7	1,6	1,3			
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,6	28,5	15,3	30,9	38,1	115,0	87,1	72,7			
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	97,5	97,5	98,9	92,0	72,5	79,2	94,8	84,0			
Balance											
Total Activos	2.716.611	2.716.611	3.029.876	2.582.780	1.613.869	388.715	360.164	174.968			
Caja e Inversiones Corrientes	16.394	16.394	21.468	124.595	81.923	30.074	21.528	5.520			
Deuda Corto Plazo	220.405	220.405	517.549	242.118	122.891	7.701	18.013	6.067			
Deuda Largo Plazo	5.755	5.755	6.019	21.109	46.661	2.019	990	1.156			
Deuda Total	226.160	226.160	523.568	263.227	169.552	9.720	19.003	7.223			
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	226.160	226.160	523.568	263.227	169.552	9.720	19.003	7.223			
Deuda Fuera de Balance	17.648	17.648	25.894	49.203	104.792	50.060	69.635	33.843			
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	243.808	243.808	549.262	312.430	274.344	59.781	88.638	41.066			
Total Patrimonio	445.991	445.991	396.485	387.272	264.074	79.935	41.988	31.439			
Total Capital Ajustado	689.799	689.799	945.747	699.702	538.417	139.715	130.625	72.505			
Flujo de Caja											
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	69.809	147.970	(28.157)	60.625	(183.702)	18.222	17.726	8.137			
Variación del Capital de Trabajo	(62.340)	270.454	(561.280)	77.720	88.239	5.123	(9.068)	3.596			
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.470	418.424	(589.437)	138.345	(95.463)	23.345	8.658	11.733			
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0			
Inversiones de Capital	(102.064)	(95.669)	(63.013)	395	(3.506)	(5.149)	(3.912)	(2.007)			
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(94.594)	322.755	(652.450)	138.740	(98.969)	18.196	4.746	9.726			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0			
Otras Inversiones, Neto	185.802	328	185.474	(70.027)	(16.078)	5.437	(15.012)	2.343			
Variación Neta de Deuda	(109.247)	(328.158)	363.848	29.209	96.440	(9.462)	11.962	(8.887)			
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0			
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	(157)	(733)	(1.121)			
Variación de Caja	(18.039)	(5.075)	(103.128)	97.923	(18.606)	14.014	963	2.061			
Estado de Resultados											
Ventas Netas	2.282.125	1.244.373	2.263.292	2.227.940	1.278.684	459.755	229.431	191.310			
Variación de Ventas (%)	N/A	1,5	1,6	74,2	N/A	100,4	19,9	65,5			
EBIT Operativo	149.719	115.295	227.911	168.768	155.783	41.710	41.406	27.312			
Intereses Financieros Brutos	92.058	24.745	80.064	101.415	32.298	10.743	16.315	8.475			
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0			
Resultado Neto	(16.255)	49.495	9.333	123.277	23.957	37.997	10.529	12.052			
Otros Indicadores											
IRR	238.605	238.605	334.434	255.934	260.768	54.523	48.925	31.132			
Deuda Total Neta de IRR	(12.445)	(12.445)	189.134	7.293	(91.216)	(44.803)	(29.922)	(23.909)			
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(0,1)	(0,0)	0,8	0,0	(0,6)	(1,0)	(0,7)	(0,8)			
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,2)	(0,1)	0,7	(0,7)	(1,1)	(1,7)	(1,2)	(1,0)			
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	115,7	115,7	68,8	157,2	278,9	1.098,5	391,1	604,1			
Deuda Corto Plazo / IRR	0,9	0,9	1,5	0,9	0,5	0,1	0,4	0,2			

(*) 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.
- FGO: Flujo generado por las Operaciones
- FFL: Flujo de Fondos Libres
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable PyMe Serie V

Monto Autorizado:	USD 1,400,000
Monto Emisión:	USD 1,400,000
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	17 de Julio de 2019
Fecha de Vencimiento:	17 de Enero de 2021
Amortización de Capital:	Cada pago de amortización será equivalente al 25% del capital: 17/07/2020; 17/09/2020; 17/11/2020 y el 17/01/2021
Tasa de Interés:	10%
Cronograma de Pago de Intereses:	17/07/2020; 17/09/2020; 17/11/2020 y el 17/01/2021
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
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 **28 de septiembre de 2020 confirmó** en la **Categoría BBB-(arg)** la calificación de emisor y de los siguientes instrumentos emitidos por Alz Semillas S.A. (ex Alianza Semillas S.A.):

- Obligaciones Negociables PyME Serie V por USD 1,4 MM.

La perspectiva es **Estable**.

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 agregará "(arg)".

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **20 de diciembre 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la 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.gov.ar) y privado:

- Balances anuales auditados hasta el 30-06-2020 (auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldan & Asociados).
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables PyME Serie V.
- Información de gestión provista por la empresa.

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 disseminación 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.