

Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor (Largo Plazo)	BBB+(arg)
Emisor (Corto Plazo)	A2(arg)
ON Clase 4 por hasta \$60 MM	BBB+(arg)
ON Clase 5	A2(arg)
ON Clase 7 hasta \$ 250 millones ampliable hasta \$ 500 millones	A2(arg)

Perspectiva

Calificaciones de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2020	30/06/2019
miles constantes	12 Meses	12 Meses
jun-20		
Total Activos	2.536.311	2.422.661
Deuda Financiera	419.171	365.314
Reservas	2.000.927	2.188.826
BITDA	370.111	394.975
BITDA (%)	18,5	18,0
Deuda Total / BITDA	1,1	0,9
Deuda Neta Total / BITDA	-0,3	0,1
BITDA / Intereses	2,2	1,5

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

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable de Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) debido a que en los últimos 18 meses la compañía ha demostrado un adecuado manejo del capital de trabajo y ha logrado mantener acotados niveles de endeudamiento en un escenario de elevadas tasas de interés y baja liquidez en el mercado financiero.

Márgenes estables en contexto adverso: A diferencia de la cartera de empresas corporativas no financieras del sector consumo masivo calificadas, AESA logró sostener su rentabilidad en un contexto de fuerte caída en el sector. A jun-20, la compañía detentó márgenes del 18.5% levemente por encima de los registrados durante el ejercicio 2019 (18%). Hacia adelante, FIX estima que la compañía presentará márgenes en torno al 12%-16% en línea con el promedio de los últimos años.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: A diferencia de su principal competidor, AESA no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y 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. (calificada por FIX en "BB(arg)" con RWN) le provee alrededor del 90% de la materia prima. FIX entiende que el estrés de liquidez que atravesó Celulosa no impactó significativamente en el aprovisionamiento de materias primas para AESA.

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: AESA 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, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar.

Adecuado manejo de capital de trabajo: FIX considera que AESA podría presentar Flujo de fondos Libre neutro hacia adelante, debido a un adecuado manejo del capital de trabajo (principalmente mediante la reducción de inventarios) en un contexto de baja liquidez en el mercado de capitales y en el acceso al financiamiento.

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.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento cíclico y adecuada liquidez: FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. La posición de caja y equivalentes a jun-20 de \$ 537 millones cubría el 92% la deuda financiera corriente. La compañía deberá afrontar vencimientos de Obligaciones Negociables por aproximadamente \$ 466 millones en el en los próximos 6 meses. La compañía presentó un ratio de endeudamiento a jun-20 de 1.1x EBITDA, similar al reportado en jun-19 de 0.9x EBITDA. Hacia adelante, FIX espera que el endeudamiento se encuentre en torno a 1,5x con mejores coberturas de interés debido principalmente a la baja en las tasas de interés de referencia.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	321,97	321,97	321,97			
Coefficiente de actualización	321,97	321,97	321,97			
Ratio de ajuste	1,00	1,00	1,43			

Rentabilidad

EBITDA Operativo	370.111	394.975	399.811	85.475	108.278	60.090
EBITDAR Operativo	370.111	394.975	399.811	85.475	108.278	63.347
Margen de EBITDA	18,5	18,0	16,0	10,2	17,5	12,3
Margen de EBITDAR	18,5	18,0	16,0	10,2	17,5	13,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,6	1,2	2,5	(9,0)	12,3	(22,1)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	0,9	2,4	2,7	3,0	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,2	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,2	1,5	1,5	1,1	1,5	1,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,8	0,2	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,7	0,9	2,4	2,7	3,0	0,3
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,7	0,0	0,5	(0,2)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,9	1,6	1,0	1,8	1,2	17,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	0,9	1,7	4,6	2,3	4,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,3)	0,1	1,1	1,4	0,3	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	0,9	1,7	4,6	2,3	4,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,3)	0,1	1,1	1,4	0,3	2,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	44,1	52,4	51,8	24,9	29,0	31,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	92,0	80,3	32,8	87,7	99,8	98,2

Balance

Total Activos	2.536.311	2.422.661	2.794.072	1.077.209	585.459	446.385
Caja e Inversiones Corrientes	537.494	335.692	230.118	271.690	215.057	141.913
Deuda Corto Plazo	385.671	293.330	218.558	342.033	251.876	239.283
Deuda Largo Plazo	33.500	71.984	448.298	48.161	465	4.268
Deuda Total	419.171	365.314	666.855	390.194	252.341	243.551
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	419.171	365.314	666.855	390.194	252.341	243.551
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	22.798
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	419.171	365.314	666.855	390.194	252.341	266.349
Total Patrimonio	1.350.761	1.399.331	1.456.576	407.006	200.222	137.157
Total Capital Ajustado	1.769.932	1.764.645	2.123.431	797.200	452.563	403.506

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	287.267	(36.579)	391.659	136.842	141.725	(33.106)
Variación del Capital de Trabajo	(17.047)	157.997	(103.636)	(108.992)	(54.701)	(61.462)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	270.220	121.417	288.022	27.850	87.024	(94.567)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(55.401)	(94.530)	(175.445)	(39.064)	(5.580)	(6.835)
Dividendos	(83.459)	0	(49.888)	(63.911)	(5.326)	(6.391)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	131.361	26.887	62.690	(75.125)	76.118	(107.793)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(302.717)	158.153	325.793	(41.308)	(1)	0
Variación Neta de Deuda	38.960	(80.432)	(301.389)	131.307	1.316	202.514
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	31.174	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(101.222)	104.608	87.093	14.874	77.433	94.720

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.000.927	2.188.826	2.498.803	835.425	618.332	488.253
Variación de Ventas (%)	(8,6)	(12,4)	N/A	35,1	26,6	32,9
EBIT Operativo	277.036	315.240	326.941	75.554	104.278	56.960
Intereses Financieros Brutos	166.954	270.296	273.877	80.087	71.956	44.814
Alquileres	0	0	0	0	0	3.257
Resultado Neto	34.888	135.438	29.563	78.831	46.232	20.841

(*) 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
- 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 5

Monto Autorizado:	En conjunto con la ON Clase 6 o en forma individual por hasta \$500 millones (o su equivalente en otras monedas).
Monto Emisión:	\$ 282.482.755
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	16 de marzo de 2020
Fecha de Vencimiento:	12 meses
Amortización de Capital:	11 de marzo de 2021
Tasa de Interés:	Tasa BADLAR Privada más un margen de 8 %
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral - Giro habitual del negocio. - Pago a proveedores por insumos y servicios. - Compra de materias primas. - Pago de impuestos nacionales y otras obligaciones fiscales.
Destino de los fondos:	- Compra de bienes de uso. - Realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva. - Pago de costos operativos y otros relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la sociedad. - Refinanciación de pasivos de la sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Exclusivamente a partir de la finalización del 6to mes, contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatarlas parcial o totalmente al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables), al 103% del valor nominal de las ONs.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 7

Monto Autorizado:	Hasta \$ 250 millones ampliable por hasta \$ 500 millones
Monto Emisión:	\$ 429.139.000,00
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	17 de septiembre 2020
Fecha de Vencimiento:	17 de septiembre 2021
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	Se aplicará una tasa variable que se compondrá de: la " tasa de referencia" más un Margen Diferencial (3,9%).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Será utilizado para financiar capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Exclusivamente a partir de la finalización del 6to mes, contado desde la Fecha de Emisión y Liquidación, la Emisora tendrá el derecho, a su sola opción, de rescatarlas parcial o totalmente al precio de rescate de capital (más los intereses devengados y no pagados calculados hasta la fecha de rescate, los Montos Adicionales y cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables), al 103% del valor nominal de las ONs.
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 **16 de octubre de 2020**, confirmó (*) en BBB+(arg) la calificación de emisor de largo plazo y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- ON Clase 4 por hasta \$60 MM

Asimismo, confirmó* en "A2(arg)" la calificación al emisor de corto plazo de AESA y las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- ON Clase 5
- ON Clase 7 hasta \$ 250 millones ampliable hasta \$ 500 millones

La Perspectiva es **Estable**.

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 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 26 de febrero 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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.

* 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 hasta el 30/06/2020 y desde el 30-06-2015 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*).
- Prospecto del *Programa de Obligaciones Negociables Simples (no Convertibles en Acciones)* por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 10 de noviembre de 2017.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 4.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 5
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 7

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 información 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.