

## Alianza Semillas S.A. (ASEM)

### Informe de actualización

#### Calificaciones

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

**Perspectiva:**  
Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2019	31/03/2019
(\$ miles constantes a dic-19)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	2.902.682	2.273.705
Deuda Financiera	412.004	231.728
Ingresos	2.185.627	1.961.330
EBITDA	385.797	327.797
EBITDA (%)	17,7	16,7
Deuda Total / EBITDA	1,1	0,7
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	0,0	0,0
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	0,0	-0,4
EBITDA / Intereses	7,1	3,7

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](mailto:nicolas.debat@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Pablo Artusso  
Director Asociado  
+54 11 5235-8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

##### Responsable del sector

Cecilia Minguillon  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX (afiliada a 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 son actualmente consideradas como actividades esenciales 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:** Alianza 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. FIX estima que el EBITDA se encontrará en torno a USD 6.5 MM que compara con un EBITDA a dic-19 (año móvil), de USD 8 millones, similar al ejercicio cerrado en mar-19, aun considerando precios de 125 USD/Bolsa y las mayores retenciones impuestas al sector.

**Fuertes medidas crediticias para la categoría:** Las medidas crediticias son fuertes para la categoría BBB(arg), con una flexibilidad inherente en su política financiera. FIX espera que la deuda acompañe las necesidades de capital de trabajo y evolucione con el incremento de las ventas y estima un ratio deuda/EBITDA sea menor a 1.0x 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 la 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, ASEM 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. Adicionalmente, 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 0.7 MM, los cuales son manejables de acuerdo a los inventarios de rápida realización y la caja que posee. A dic-19, ASEM reportó deuda corriente por USD 7.1 MM que compara con IRR por USD 7 MM que le brinda soporte a la liquidez. A dic-19, la caja y equivalentes más los IRR cubrían el 1.1x la deuda de corto plazo. A la misma fecha, el 48% 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 tienen líneas disponibles por hasta USD 30 millones.

## 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 y dic-19 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con períodos anteriores.**

### Resumen Financiero - Alianza Semillas S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en marzo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)		Moneda Constante(*)	
	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado	NCP Ajustado
Normas Contables	59,90	59,90	43,35	20,14	15,67	14,89	14,89	14,89
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	48,24	51,35	38,97	18,89	15,98	14,74	14,74	14,74
Tipo de Cambio Promedio	48,24	51,35	38,97	18,89	15,98	14,74	14,74	14,74
Año	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre	283,44	205,96	205,96	205,96	283,44	283,44	283,44	283,44
Coefficiente de actualización	283,44	283,44	283,44	283,44	283,44	283,44	283,44	283,44
Ratio de ajuste	1,00	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38
<b>Rentabilidad</b>								
EBITDA Operativo	385.797	186.185	327.797	140.207	43.174	42.306	28.173	28.173
EBITDAR Operativo	385.797	186.185	327.797	140.207	43.174	42.306	28.173	28.173
Margen de EBITDA	17,7	10,2	16,7	12,5	9,4	18,4	14,7	14,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,6)	(25,9)	5,9	(7,7)	4,0	2,1	5,1	5,1
<b>Coberturas</b>								
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,4	1,4	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,1	3,8	3,7	4,9	4,0	2,6	3,3	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,6	1,1	1,0	2,3	1,2	1,9	1,9
FGO / Cargos Fijos	4,4	1,4	1,6	(4,7)	2,7	2,1	2,0	2,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(1,3)	0,7	(0,4)	1,6	0,6	1,3	1,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>								
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	5,0	1,9	(1,8)	2,1	2,6	2,5	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,7	0,7	1,1	0,2	0,4	0,3	0,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	1,6	0,4	0,6	(0,5)	(0,1)	0,1	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	1,2	1,8	0,8	1,7	1,4	2,1	1,5	1,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	1,2	1,8	0,5	1,2	0,7	1,6	1,3	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,8	17,2	30,7	38,1	115,0	87,1	72,7	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 (%)	93,1	93,1	92,0	72,5	79,2	94,8	84,0	84,0
<b>Balance</b>								
Total Activos	2.902.682	2.902.682	2.273.705	1.420.742	388.715	360.164	174.968	174.968
Caja e Inversiones Corrientes	8.125	8.125	109.685	72.120	30.074	21.528	5.520	5.520
Deuda Corto Plazo	383.492	383.492	213.145	108.185	7.701	18.013	6.067	6.067
Deuda Largo Plazo	28.512	28.512	18.583	41.077	2.019	990	1.156	1.156
Deuda Total	412.004	412.004	231.728	149.262	9.720	19.003	7.223	7.223
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	412.004	412.004	231.728	149.262	9.720	19.003	7.223	7.223
Deuda Fuera de Balance	43.537	43.537	46.693	92.252	50.060	69.635	33.843	33.843
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	455.541	455.541	278.421	241.514	59.781	88.638	41.066	41.066
Total Patrimonio	352.872	352.872	340.928	232.473	79.935	41.988	31.439	31.439
Total Capital Ajustado	808.413	808.413	619.349	473.987	139.715	130.625	72.505	72.505
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	183.006	19.878	56.860	(161.719)	18.222	17.726	8.137	8.137
Variación del Capital de Trabajo	(300.116)	(447.862)	64.930	77.680	5.123	(9.068)	3.596	3.596
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(117.110)	(427.984)	121.790	(84.039)	23.345	8.658	11.733	11.733
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(49.025)	(43.417)	(6.850)	(3.086)	(5.149)	(3.912)	(2.007)	(2.007)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(166.135)	(471.401)	114.940	(87.125)	18.196	4.746	9.726	9.726
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	86.903	165.819	(54.450)	(14.154)	5.437	(15.012)	2.343	2.343
Variación Neta de Deuda	79.090	204.021	25.714	84.900	(9.462)	11.962	(8.887)	(8.887)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(157)	(733)	(1.121)	(1.121)
Variación de Caja	(141)	(101.561)	86.205	(16.380)	14.014	963	2.061	2.061
<b>Estado de Resultados</b>								
Ventas Netas	2.185.627	1.820.487	1.961.330	1.125.668	459.755	229.431	191.310	191.310
Variación de Ventas (%)	N/A	14,1	74,2	N/A	100,4	19,9	65,5	65,5
EBIT Operativo	375.750	180.336	320.429	137.141	41.710	41.406	27.312	27.312
Intereses Financieros Brutos	54.012	49.044	88.760	28.433	10.743	16.315	8.475	8.475
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.342	12.049	108.525	21.090	37.997	10.529	12.052	12.052
<b>Otros Indicadores</b>								
IRR	412.402	412.402	237.416	229.562	54.523	48.925	31.132	31.132
Deuda Total Neta de IRR	(398)	(398)	(5.688)	(80.300)	(44.803)	(29.922)	(23.909)	(23.909)
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,6)	(1,0)	(0,7)	(0,8)	(0,8)
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	(0,0)	(0,0)	(0,4)	(1,1)	(1,7)	(1,2)	(1,0)	(1,0)
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	109,7	109,7	162,8	278,9	1.098,5	391,1	604,1	604,1
Deuda Corto Plazo / IRR	0,9	0,9	0,9	0,5	0,1	0,4	0,2	0,2

## 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 IV

Monto Autorizado:	USD 3.000.000
Monto Emisión:	USD 1.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	21 de Diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	21 de Junio de 2020
Amortización de Capital:	El capital de las ONs se pagará en 6 cuotas, 5 de 15% y 1 de 25%: 21/03/19, 21/06/19, 21/09/19, 21/12/19, 21/03/20 y 21/06/20
Tasa de Interés:	7,5%
Cronograma de Pago de Intereses:	21/03/18, 21/06/18, 21/09/18, 21/12/18, 21/03/19, 21/06/19, 21/09/19, 21/12/19, 21/03/20 y 21/06/20
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### 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 **8 de abril de 2020 confirmó** en la **Categoría BBB-(arg)** la calificación de emisor y de los siguientes instrumentos emitidos por Alianza Semillas S.A.:

- Obligaciones Negociables PyME Serie IV por USD 1,0 MM.
- 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](http://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.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) y privado:

- Balances anuales auditados hasta el 31-03-2019 (auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldan & Asociados).
- Balance trimestral auditado hasta el 31-12-2019.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables PyME Serie IV.
- 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 LÍDER 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.