

Meranol S.A.C.I. (MERA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
Obligaciones Negociables PyME Serie III Clase 1 en dólares estadounidenses (*)	A-(arg)
Obligaciones Negociables PyME Serie III Clase 2 en pesos (*)	A-(arg)

(*) en conjunto o en forma individual por un monto máximo de emisión de hasta \$ 97 MM

Perspectiva

Estable

Acciones Ordinarias	3
---------------------	---

Resumen Financiero

	31/09/17 3 meses	30/06/17 12 meses
Total Activos (\$ miles)	715.332	608.157
Total Deuda Financiera (\$ miles)	408.504	344.947
Ingresos (\$ miles)	219.968	651.812
EBITDA (\$ miles)	58.916	97.693
EBITDA (%)	18,9%	12,3%
Deuda/ EBITDA	2,5x	4,3x
EBITDA/ intereses	2,1x	2,1x

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

Mariano De Sousa
 Analista
 +54 11 5235-8141
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Artusso
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
Pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Consolidación de las operaciones: MERANOL se beneficia de su integración vertical y de una demanda local estable de sus productos, abasteciendo a la industria energética, tratamiento de aguas, la industria papelera, la siderurgia, entre otros. A Septiembre de 2017, la empresa registró un EBITDA de \$58.9 millones con un margen de 18.9%, lo que compara favorablemente con un EBITDA de \$27,9 millones y un margen de 18,8% alcanzados en el mismo ejercicio del año anterior. En los últimos trimestres, la rentabilidad ha mostrado un deterioro debido al atraso cambiario y de las altas tasas de inflación imperantes.

Elevado apalancamiento en el pico de inversión: A Sep'17 la compañía registró un flujo de fondos libre negativo luego de realizar inversiones de capital cercanas a los \$11 millones que fueron financiadas con deuda adicional. FIX prevé que la compañía comience a generar flujos significativos asociados a la puesta en marcha de las inversiones: planta Ballestra que a la fecha se encuentra a un 40% de su potencial dedicada a la industria de "Home & care", una planta en la provincia de Chaco de surfactantes utilizado en la potabilización de agua y por último, la instalación de una planta ya adquirida multipropósito. Fix espera que estas inversiones aporten un EBITDA normalizado de aproximadamente 2,5 MM de dólares. Esto le permitirá reducir el nivel de endeudamiento, que a septiembre de 2017 se encontraba en 2.5x.

Volatilidad en las necesidades de capital de trabajo: MERANOL presenta flujo de caja operativo negativo (\$54 millones en el período de 3 meses a septiembre de 2017), aunque con cierta volatilidad intra-anual derivada de las oscilaciones en el capital de trabajo. Fix espera que hacia adelante las necesidades de capital de trabajo se incrementen debido a la rápida expansión de las ventas.

Moderada flexibilidad financiera: Meranol ha demostrado un adecuado acceso a los mercados financieros y de capitales. FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y refinanciación de pasivos.

Márgenes en retroceso con mayor volumen de EBITDA: La calificación contempla la volatilidad en la generación de fondos de la compañía, lo cual podría implicar picos de deuda para financiar mayores necesidades de capital de trabajo o un alargamiento en los plazos de cobro. Los precios de venta de Meranol se mueven en línea con los precios de sus principales materias primas; ambos fijados en dólares. En el actual contexto inflacionario, esto es fundamental para sostener los márgenes operativos. Por otro lado, dado que la empresa está cambiando el mix de productos vendidos hacia aquellos con un mayor valor unitario pero con menor margen, Fix espera que se incremente el volumen de ventas pero con márgenes tendientes al 8%.

Sensibilidad de la calificación

Fix considera que Meranol se encuentra en un pico de endeudamiento. La calificación actual contempla la expectativa de que la compañía reduzca gradualmente sus ratios de endeudamiento. Un crecimiento de EBITDA menor al esperado o un incremento de la deuda financiera podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de capital

Apalancamiento elevado: A sep'17, la deuda total de la compañía ascendía a \$408MM, y la proporción de deuda en moneda extranjera era de 30%. La relación deuda total/ EBITDA alcanzó 2,5x, mayor a 2,3x en sep'16. El debilitamiento del ratio de deuda está ligado al aumento de la deuda con motivo de la financiación de inversiones y la reducción de márgenes operativos. La calificadoradora prevé que a medida que la inversiones generen ingresos la compañía se vaya desampalancando.

Ajustada liquidez: Actualmente la empresa opera con un ajustado nivel de liquidez. A sep'17 contaba con una posición de caja y equivalentes de \$ 10 millones que alcanzaba a cubrir solo el 5% de su deuda de corto plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Meranol S.A.C.I.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

Norma Contable

Período

	17,63	16,88	15,23	9,10	8,15
	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	09-2017	2017	2016	2015	2014
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	41.609	80.386	67.208	38.837	42.672
EBITDAR Operativo	58.916	97.693	72.327	46.945	45.775
Margen de EBITDA	18,9	12,3	16,6	11,9	15,1
Margen de EBITDAR	26,8	15,0	17,8	14,3	16,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,0	10,1	18,7	13,8	19,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(29,6)	(20,2)	(16,8)	(16,8)	(15,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,7	11,2	23,0	44,2	34,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,1	2,8	8,1	7,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,1	2,8	9,1	9,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,8	1,8	2,5	3,8	5,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,7	0,5	1,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,9	0,6	0,8	0,6	1,8
FGO / Cargos Fijos	1,0	1,1	2,8	8,1	7,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,6)	(0,5)	(0,7)	(1,6)
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,5)	0,3	(0,1)	(0,5)
FCO / Inversiones de Capital	(4,9)	(0,4)	0,4	0,3	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	8,6	11,2	4,0	5,9	3,2
Deuda Total / EBITDA	2,5	4,3	3,6	3,9	2,0
Deuda Neta Total / EBITDA	2,4	4,1	2,4	2,8	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	4,8	3,8	4,4	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,2	4,7	2,8	3,5	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17,3	13,2	12,5	3,6	6,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,3	0,3	0,5	0,2
Balance					
Total Activos	715.332	608.157	500.509	329.105	233.461
Caja e Inversiones Corrientes	10.025	11.595	74.845	42.896	26.436
Deuda Corto Plazo	207.648	119.481	69.691	72.557	20.897
Deuda Largo Plazo	200.856	225.466	169.459	77.638	64.807
Deuda Total	408.504	344.947	239.150	150.195	85.704
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	408.504	344.947	239.150	150.195	85.704
Deuda Fuera de Balance	121.149	121.149	35.833	56.756	21.721
Deuda Total Ajustada	529.653	466.096	274.983	206.951	107.425
Total Patrimonio	128.390	117.722	117.521	104.955	75.149
Total Capital Ajustado	658.043	583.818	392.504	311.906	182.574
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(790)	3.037	43.862	30.554	28.623
Variación del Capital de Trabajo	(53.305)	(37.650)	(10.162)	(6.903)	(6.028)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(54.095)	(34.613)	33.700	23.651	22.595
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(11.034)	(84.345)	(88.871)	(68.533)	(61.821)
Dividendos	0	(13.000)	(13.000)	(10.000)	(5.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(65.129)	(131.958)	(68.171)	(54.882)	(44.226)
Variación Neta de Deuda	63.558	105.797	88.955	64.491	37.526
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(1.571)	(26.161)	20.784	9.609	(6.700)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	219.968	651.812	405.294	327.176	282.298
Variación de Ventas (%)	60,2	60,8	23,9	15,9	40,9
EBIT Operativo	36.885	68.349	57.043	32.485	36.217
Intereses Financieros Brutos	16.271	38.421	24.306	4.281	4.625
Alquileres	17.307	17.307	5.119	8.108	3.103
Resultado Neto	10.667	13.201	25.563	39.809	22.785

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
- MM: Millones

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2 a ser emitidas por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

La emisión fue aprobada por la Asamblea Ordinaria de Accionistas de MERANOL de fecha 26 de mayo de 2016, la que delegó en el Directorio la facultad para definir los términos y condiciones de emisión. Conforme la delegación conferida por la citada Asamblea, el Directorio de la compañía autorizó la emisión de las obligaciones negociables de referencia en su reunión de fecha 15 de junio de 2016. La Comisión Nacional de Valores autorizó la oferta pública de los instrumentos el 22 de junio de 2016 mediante la Resolución N° 18.097.

Moneda: Dólares estadounidenses (Clase 1) y pesos argentinos (Clase 2).

Fecha de emisión y liquidación: 30 de junio de 2016.

Monto adjudicado: USD 1.370.000 (Clase 1) y \$78.080.985 (Clase 2).

Fecha de vencimiento: 30 de junio de 2019.

Amortización: El capital de las Obligaciones Negociables Clase 1 será amortizado en su totalidad a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 2 serán amortizadas en 2 pagos iguales y consecutivos, por un importe equivalente al 50% del valor nominal (cada uno), a realizarse en los meses 30 y 36 contados desde la fecha de emisión y liquidación.

Intereses: El capital no amortizado devenga intereses semestrales (pagaderos en forma vencida) desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento. A las Obligaciones Negociables Clase 1 les corresponde una tasa de interés fija nominal anual de 5%. Por su parte, las Obligaciones Negociables Clase 2 devengan intereses a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la Tasa BADLAR Privada más un diferencial de corte de 0%.

Anexo IV. Acciones

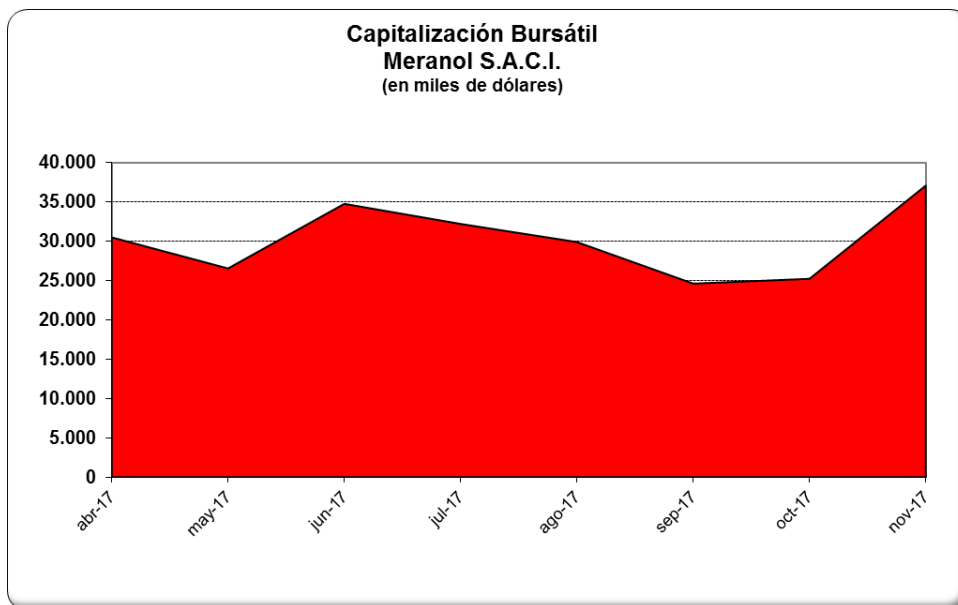
En la Asamblea de Accionistas del 31/08/2012 se aprobó un aumento de capital a través de una oferta pública de acciones de hasta 4.190.895 acciones ordinarias.

La colocación dio como resultado una emisión de 2.096.400 acciones escriturales de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción. Las acciones gozan de derechos económicos en iguales condiciones que las restantes acciones en circulación.

El precio de suscripción de las acciones fue fijado en \$10.50 por acción, por lo que los fondos recibidos por la emisión ascendieron a \$ 22 MM.

A noviembre de 2017, el 85,9% de las acciones se distribuyen en partes iguales entre Rodolfo Perez Wertheim y el Fideicomiso Testamentario FAG, 3% pertenece a Chemtrade Logistics Inc, una compañía pública canadiense dedicada a la industria química, remanente luego de ejercer la opción de capitalización de una ON privada emitida en mar'08 y el 11.1% restante está en manos del público inversor.

Las acciones fueron colocadas en oferta pública por intermedio de Banco de Valores S.A. e INTL CIBSA Sociedad de Bolsa S.A.



Presencia

En el período de 12 meses al 30 de Noviembre de 2017, la acción de MERANOL mantuvo una presencia del 58% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a Noviembre de 2017, el instrumento registró una rotación aproximada del 63% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en un 59%.

Participación

A Noviembre de 2017, el volumen de acciones negociado era muy bajo. Por esta razón, la participación de dichas acciones sobre el total negociado en el mercado resultaba marginal.

En conclusión, consideramos que la acción de MERANOL cuenta con una liquidez **BAJA**

Anexo V. 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 **18 de Diciembre de 2017**, confirmó (*) en A-(arg) la calificación de Meranol S.A.C.I. y de las Obligaciones Negociables Pymes Serie III (Clases 1 y 2) por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó* en **Categoría 3** a las Acciones Ordinarias emitidas por **Meranol S.A.C.I.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

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 altera la definición de la categoría correspondiente 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)".

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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. La Perspectiva 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.

Categoría 3: Acciones de calidad media. Se trata de acciones que cuentan con una baja liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral del 31 de julio de 2017 disponible en www.cnv.gov.ar, y 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 y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(*) 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 contables anuales hasta el 30-06-2017 y desde el 30-06-2012 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Estados contables de períodos intermedios hasta el 30-09-2017 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: Contadora Pública Cristina Nora Marelli).
- Prospecto de oferta pública de Acciones Pymes relacionado con la emisión de Acciones Ordinarias Escriturales por hasta \$4.190.895 (prospecto de fecha 18 de diciembre de 2012).
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2 del 24 de junio de 2016).

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.