

### Agrofina S.A. (Agrofina) Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Clase IV por hasta USD5MM ampliable hasta \$250MM*	BBB(arg)
ON Clase V por hasta \$200MM ampliable hasta \$400 MM**	BBB(arg)
ON Clase VI por hasta su equivalente de \$200 MM ampliable hasta el equivalente de \$ 400 MM**	BBB(arg)
ON Clase VII por hasta su equivalente de USD 10 MM ampliable hasta el equivalente de USD 20 MM	BBB(arg)

\*En su conjunto no pueden superar los \$250 MM

\*\*En su conjunto no pueden superar los \$400 MM

#### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

No Consolidado	31/12/2017	30/06/2017
(\$ miles)	6 meses	12 meses
Total Activos	4.079.763	3.343.203
Deuda Financiera	2.274.636	1.551.844
Ingresos	997.557	1.999.819
EBITDA	169.098	320.078
EBITDA (%)	17,0	16,0
Deuda Total / EBITDA	6,7	4,8
EBITDA / Intereses	0,7	0,6

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

#### Informes relacionados

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

Los Grobo Agropecuaria S.A. (Los Grobo) publicado el 13 de marzo de 2018.

#### Analistas

##### Analista Principal

Martín Frugone  
Analista  
+54 11 5235-8137  
[martin.frugone@fixscr.com](mailto:martin.frugone@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Mirley Jové  
Analista  
+54 11 5235-8119  
[mirley.jove@fixscr.com](mailto:mirley.jove@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Frágil situación financiera:** Elevados costos operativos y una pesada carga de intereses erosionan los resultados financieros y patrimoniales de la compañía. La perspectiva negativa incorpora la expectativa de que el impacto del creciente endeudamiento y la carga de intereses derivada del mismo continuarán en los próximos 12 meses tanto para Agrofina como para su controlante Los Grobo Agropecuaria (LGA) (Calificada por Fix en BBB(arg), Perspectiva Negativa). De continuar esta tendencia podría verificarse una baja de uno o más escalones en la calificación.

**Nueva Gerencia del Grupo:** El nuevo accionista mayoritario, Victoria Capital, que ingresó en diciembre 2016, tiene un plan financiero y de reducción de costos operativos. El mismo ha logrado desprenderse de negocios de baja rentabilidad o negativa, y además, reestructurar parte de la deuda financiera. No obstante, aún enfrenta el desafío de continuar el proceso de reestructuración del perfil financiero y del negocio.

**Flujo de fondos libre negativo:** Agrofina presenta una estructura de capital muy débil con carga de intereses que erosionan el resultado neto y consumen el flujo de fondos. La débil situación financiera se traduce en un patrimonio de USD 19 MM, deuda financiera de USD 121 MM con una carga de intereses de USD 14 MM y un resultado operativo de USD 8,6 MM. Fix estima que la compañía reportará un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo para el próximo año y medio y requerirá, en caso de continuar la situación de estrés financiero, un mayor nivel de deuda, que en términos consolidados podría llegar a ascender a USD 290 MM.

**Continuo desafío operativo:** El plan de gestión operativo que implementó la nueva gerencia impactó de forma positiva en el resultado operativo. A diciembre 2017 (6 meses), la compañía reportó un EBITDA de USD 9 MM y un margen de 17,0% que comparan contra USD 2 MM y 3,1%, a diciembre 2016.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría bajar ante la ocurrencia de alguno de los siguientes factores:

- Fracaso en implementación de eficiencias operativas y reestructuración del negocio.
- Continuidad de una estrategia agresiva de crecimiento basada en financiación a clientes.
- Continuidad de una alta carga de intereses.
- Continuidad de un debilitamiento de su estructura patrimonial por resultados negativos.
- Cualquier otro factor que continúe erosionando los resultados y flujos de fondos e impida normalizar los resultados y bajar gradualmente los niveles de apalancamientos requeridos.

No vislumbramos una suba de calificación en el corto plazo. En el mediano plazo una recomposición de su patrimonio neto y una reducción de su endeudamiento que deriven en una estructura de capital más conservadora, y una recomposición de su resultado neto podrían llegar a tener un impacto crediticio positivo.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Elevado endeudamiento y liquidez ajustada:** A diciembre 2017, la compañía, registró deuda financiera total por USD 121 MM (USD 26 MM correspondiente a deuda fiduciaria), la deuda corriente era de USD 66 MM y contaba con una caja e inversiones corrientes por USD 3 MM. A la misma fecha, el ratio de deuda medido por EBITDA se ubicaba en 6,2x.

## Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a diciembre 2017 fueron calculados anualizando los resultados trimestrales.

### Resumen Financiero - Agrofina S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en junio)

Cifras no Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	18,77	16,60	14,92	9,09	8,13
Tipo de Cambio Promedio	17,41	15,45	12,01	8,61	6,80
Período	dic-17	2017	2016	2015	2014
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	169.098	320.078	496.687	285.547	123.610
Margen de EBITDA	17,0	16,0	31,8	29,3	20,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,8	13,9	38,5	41,0	30,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(58,3)	(37,9)	(29,6)	0,5	(24,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(112,1)	(62,4)	0,9	0,2	7,8

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	0,5	0,6	1,4	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	0,6	1,3	1,2	1,2
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,5	0,6	1,4	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,2)	(0,1)	0,3	(0,1)
(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,1)	(0,2)	1,2	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(18,5)	(11,2)	(6,9)	1,2	(5,4)

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	9,0	5,3	2,1	1,9	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,7	4,8	2,4	2,5	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	4,7	2,3	2,1	3,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	6,7	4,8	2,4	2,5	3,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	6,5	4,7	2,3	2,1	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,5	36,1	43,6	53,4	30,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	54,1	67,0	79,0	87,2	94,7

#### Balance

Total Activos	4.079.763	3.343.203	2.501.049	1.584.060	1.015.070
Caja e Inversiones Corrientes	68.997	49.675	64.775	107.222	30.435
Deuda Corto Plazo	1.229.698	1.040.153	947.789	622.860	405.289
Deuda Largo Plazo	1.044.938	511.691	252.542	91.793	22.599
Deuda Total	2.274.636	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.274.636	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada	2.274.636	1.551.844	1.200.331	714.653	427.888
Total Patrimonio	358.284	536.198	268.657	201.057	187.440
Total Capital Ajustado	2.632.920	2.088.042	1.468.988	915.710	615.328

#### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(120.048)	(206.440)	171.891	146.225	77.481
Variación del Capital de Trabajo	(432.014)	(488.546)	(576.152)	(114.715)	(199.659)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(552.062)	(694.986)	(404.261)	31.510	(122.178)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(29.810)	(62.109)	(58.880)	(26.510)	(22.787)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(581.872)	(757.095)	(463.141)	5.000	(144.965)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	2.328	16.347	60.296	0	0
Otras Inversiones, Neto	(30.017)	(61.090)	(45.995)	(71.641)	(16.787)
Variación Neta de Deuda	683.081	378.867	341.615	143.428	106.686
Variación Neta del Capital	0	447.720	0	0	56.203
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	73.520	24.749	(107.225)	76.787	1.137

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	997.557	1.999.819	1.562.463	975.781	600.209
Variación de Ventas (%)	10,6	28,0	60,1	62,6	63,1
EBIT Operativo	149.564	282.638	475.292	278.317	118.850
Intereses Financieros Brutos	246.465	496.756	394.347	228.823	107.247
Resultado Neto	(250.692)	(251.065)	2.225	402	11.672

## 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
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	
Monto Emisión:	USD 6.167.786,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	11 de noviembre de 2016
Fecha de Vencimiento:	11 de noviembre de 2018
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	8,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 11/02/17, 11/05/17, 11/08/17, 11/11/17, 11/02/18, 11/05/18, 11/08/18 y 11/11/18
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 Clase V

Monto Autorizado:	\$ 400.000.000,00
Monto Emisión:	\$ 331.696.229,00
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	16 de febrero de 2017
Fecha de Vencimiento:	16 de febrero de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	BADLAR + 4,94%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 16/05/2017, 16/08/17, 16/11/17, 16/02/18, 16/05/18, 16/08/18, 16/11/18 y 16/02/19
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

### Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	\$ 400.000.000,00
Monto Emisión:	USD 4.378.944,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	16 de febrero de 2017
Fecha de Vencimiento:	16 de febrero de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 16/05/2017, 16/08/17, 16/11/17, 16/02/18, 16/05/18, 16/08/18, 16/11/18 y 16/02/19
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 Clase VII

Monto Autorizado:	USD 20.000.000,00
Monto Emisión:	USD 20.000.000,00
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Fecha de Emisión:	10 de noviembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	10 de noviembre de 2019
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	6,90%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente los días: 10/02/18, 10/05/18, 10/08/18, 10/11/18, 10/02/19, 10/05/19, 10/08/19 y 10/11/19
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá en cualquier momento y periódicamente adquirir las Obligaciones Negociables en el mercado secundario, a cualquier precio, y podrá revender dichas Obligaciones Negociables en cualquier momento, con el alcance y de la forma admitida por la normativa aplicable a la Sociedad. Cualquier Obligación Negociable de ese modo adquirida por la Emisora podrá ser cancelada conforme a los procedimientos establecidos por el agente de registro y pago. En todos los casos en que la Emisora procediere a la recompra de Obligaciones Negociables, dicha operación se hará en observancia a los principios de transparencia y trato igualitario a los inversores y será informada en los sistemas de información dispuestos por los mercados en donde se listen y/o negocien las Obligaciones Negociables y a través de la autopista de la información financiera de la Página Web de la CNV
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 **13 marzo de 2018**, confirmó (\*) en la **Categoría BBB(arg)** a la calificación del emisor y a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por **Agrofina S.A.**:

- Obligaciones Negociables Clase IV por hasta USD 5 MM ampliable hasta \$ 250 MM.
- Obligaciones Negociables Clase V por hasta \$ 200 MM ampliable hasta \$ 400 MM\*\*\*.
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta su equivalente de \$ 200 MM ampliable hasta el equivalente de \$ 400 MM\*\*\*.
- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta su equivalente de USD 10 MM ampliable hasta el equivalente de USD 20 MM.

\*\*\* En su conjunto no pueden superar los \$400 MM.

La Perspectiva es **Negativa**.

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 agrega "(arg)".

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 31 de octubre de 2017 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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.

(\*) 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Balances hasta el 31/12/2017 (Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.).
- Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase III y IV, Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase V y VI y Suplemento de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Clase VII disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Adicionalmente la siguiente información privada:

- Información de gestión provista por la compañía.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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.