

CARSA S.A. (CARSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Corto Plazo	C(arg)
Emisor de Largo Plazo	C(arg)
ON Serie VIII Restructurada VN\$119.809.953	C(arg)
ON Serie IX Clase B VN\$362.080.721	C(arg)

Resumen Financiero

Consolidado (\$ miles)	28/02/2019 6 Meses (*)	31/08/2018 12 Meses
Total Activos	5.700.514	5.973.679
Deuda Financiera	3.276.417	3.478.529
Ingresos	2.737.520	7.490.633
EBITDA	444.747	738.113
EBITDA (%)	16,2	9,9
Deuda Total / EBITDA	3,7	4,7
Deuda Neta Total / EBITDA	3,6	4,4
EBITDA / Intereses	0,5	0,7

(*) Moneda constante a febrero 2019. No comparable con ejercicios anteriores.

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

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal:

Natalia Burcez
Analista
(+54 11) 5235 – 8133
natalia.burcez@fixscr.com

Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
(+54 11) 5235 - 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector:

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

Factores Relevantes de la Calificación

Baja de calificación: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - bajó las calificaciones de emisor y de las Obligaciones Negociables emitidas por Carsa S.A. (CARSA) a C(arg) tras el anuncio de la compañía el 31 de mayo de 2019 del no pago de intereses correspondiente a las ON Serie VIII y Serie IX Clase B. FIX considera que la compañía no posee la liquidez para afrontar los servicios de deuda en un contexto de bajo acceso al financiamiento tanto bancario como de sus proveedores.

Estrés operativo: Luego del plan de restructuración de costos que incluyó el cierre de más de 30 locales, la refinanciación de su deuda bancaria, comercial y de sus obligaciones negociables, la compañía no ha logrado sostener su rentabilidad operativa ni una adecuada generación de fondos que le permita restablecer la normalidad de sus operaciones. FIX espera que hacia adelante, Carsa se encuentre en una débil situación operativa con baja rentabilidad y cobertura de intereses.

Limitada flexibilidad financiera: FIX considera que la compañía presenta una limitada flexibilidad financiera luego de la presentación en concurso preventivo en junio 2018 y la falta de capacidad de pago de los servicios de deuda de las Obligaciones Negociables vigentes. FIX entiende que en un contexto de persistentes y elevadas tasas de interés y bajo nivel de demanda la generación de fondos de la compañía continuará siendo negativa.

Sensibilidad de la Calificación

Las calificaciones podrían bajar a D(arg) ante la declaración de incumplimiento de acuerdo a los términos y condiciones definidos en el prospecto y en los respectivos suplementos de precio.

Liquidez y Estructura de Capital

A febrero 2019 la compañía presentaba \$3.276 millones de deuda financiera, de los cuales las ON calificadas representaban el 18% con servicios de deuda trimestrales. La totalidad de la deuda corresponde a la reestructuración completada en octubre 2018.

Las fuentes de liquidez disponibles son limitadas dado el contexto económico del país y la débil situación financiera de la compañía.

Anexo I - Resumen Financiero

Resumen Financiero - Carsa S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda					
	Constante (*)					
	NIIF feb-19 6 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
Normas Contables						
Período						
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	444.747	738.113	865.295	817.393	617.603	400.730
EBITDAR Operativo	586.325	947.259	1.074.441	990.347	744.629	507.921
Margen de EBITDA	16,2	9,9	13,1	14,5	13,3	13,0
Margen de EBITDAR	21,4	12,6	16,2	17,6	16,0	16,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,4	23,5	19,3	23,8	20,4	21,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,9	2,7	(9,4)	(12,3)	(12,7)	(10,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio		(128,7)	2,9	6,8	21,4	17,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,2	0,9	1,0	1,2	1,5	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	0,7	1,1	1,1	1,7	1,8
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,6	0,7	1,1	1,1	1,5	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	0,2	0,9	1,0	1,2	1,5	1,8
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,1	0,0	(0,1)	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	235,4	2,8	(7,4)	(18,7)	(20,2)	(2,9)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	8,5	4,1	4,4	3,4	3,8	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	4,7	3,5	2,8	2,6	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,6	4,4	3,4	2,8	2,5	2,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,9	6,7	5,2	4,3	4,1	4,3
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	5,8	6,4	5,1	4,3	3,9	4,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	54,4	33,7	29,1	36,8	27,8	28,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	48,4	60,6	93,0	91,5	93,4	95,0
Balance						
Total Activos	5.700.514	5.973.679	5.408.099	4.437.262	3.550.944	2.309.460
Caja e Inversiones Corrientes	80.783	248.593	53.203	24.238	69.172	30.808
Deuda Corto Plazo	1.585.350	2.108.222	2.786.752	2.124.660	1.499.066	917.148
Deuda Largo Plazo	1.691.067	1.370.308	211.144	198.586	106.606	48.095
Deuda Total	3.276.417	3.478.529	2.997.896	2.323.246	1.605.672	965.243
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.276.417	3.478.529	2.997.896	2.323.246	1.605.672	965.243
Deuda Fuera de Balance	1.997.691	1.485.255	1.476.101	1.220.071	896.839	756.138
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.274.108	4.963.765	4.473.997	3.543.316	2.502.511	1.721.381
Total Patrimonio	149.623	175.398	807.983	785.166	737.929	605.861
Total Capital Ajustado	5.423.731	5.139.162	5.281.980	4.328.482	3.240.440	2.327.242
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(750.288)	(91.100)	37.373	136.053	177.992	168.717
Variación del Capital de Trabajo	831.193	404.043	(586.617)	(788.879)	(730.069)	(414.920)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	80.905	312.943	(549.243)	(652.826)	(552.078)	(246.203)
Inversiones de Capital	(344)	(110.386)	(74.391)	(34.984)	(27.306)	(85.928)
Dividendos	0	0	0	(4.500)	(12.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	80.562	202.558	(623.634)	(692.310)	(591.384)	(332.131)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3	0	0	25	48	0
Otras Inversiones, Neto	181.230	(191.536)	(23.404)	(24.430)	(11.108)	(3.113)
Variación Neta de Deuda	(319.626)	342.755	674.650	717.574	640.428	348.684
Variación de Caja	(57.830)	353.777	27.612	859	37.984	13.440
Estado de Resultados						
Ventas Netas	2.737.520	7.490.633	6.612.249	5.641.215	4.653.790	3.091.695
Variación de Ventas (%)		13,3	17,2	21,2	50,5	50,4
EBIT Operativo	392.764	625.351	809.573	779.836	587.574	370.904
Intereses Financieros Brutos	918.545	1.091.897	773.102	723.102	357.127	221.487
Alquileres	141.577	209.146	209.146	172.954	127.026	107.191
Resultado Neto	(320.312)	(632.585)	22.817	51.738	144.068	98.778

(*) Moneda constante a febrero 2019. No comparable con ejercicios anteriores.

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.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)

Anexo III - Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie VIII Restructurada

Monto Autorizado:	\$119.809.953
Monto Emisión:	\$119.809.953
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	\$119.809.953
Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2023
Amortización de Capital:	6 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de agosto 2020.
Tasa de Interés:	BADLAR + 500 pb.
Cronograma de Pago de Intereses:	Primera fecha de pago el 28 de febrero 2019 y las restantes en cada trimestre posterior.
Destino de los fondos:	Los fondos netos provenientes de la colocación de las ONs Serie VIII serán destinados a la cancelación de pasivos y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Solo y únicamente se permitirá el rescate anticipado por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	
Ratio de Endeudamiento Máximo:	2019: 4x, 2020: 3x, 2021: 2,5x, 2022: 2,5x
Cobertura de Intereses Mínima:	2019: 0,5x, 2020: 1x, 2021: 1x, 2022: 1x
Adquisición / Ventas:	Requerirá la conformidad de la mayoría de los obligacionistas para realizar actos de fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria.
Cambio de auditores:	No podrá cambiar sin previo aviso de auditores, sin el consentimiento de una mayoría de obligacionistas, salvo por algunas firmas mencionadas en el prospecto.
Disposición de activos:	La compañía no podrá disponer de activos fuera del giro ordinario de sus negocios o en forma inconsistente con las prácticas pasadas de la compañía.
Otros:	
Restricción distribución de dividendos:	No podrá pagar ningún dividendo ni realizar ningún otro tipo de distribución de utilidades o de distribución relacionada con su capital social. No podrá efectuar pago alguno a sus accionistas o afiliadas o afiliados de los accionistas.
Aceleración de Cancelación / Pago:	- Nuevas emisiones de obligaciones negociables y otros valores negociables de deuda: Si la retribución para los inversores es superior a la de las ON restructuradas, deberá afectar la mitad del producido neto de la nueva emisión a pre cancelar a prorrata el capital de las ONs Serie VIII y IX dentro de los 30 días de percibidos los fondos. - Si el resultado neto al 31-08-2022 es un 12% por encima las ventas, la última cuota de amortización de capital y los intereses (feb-23) se incrementarán un 50%
Restricciones CAPEX:	2019 y 2020 2% de ventas, 2021 y siguientes 2,5%

Obligación Negociable Serie IX Clase B

Monto Autorizado:	\$362.080.721
Monto Emisión:	\$362.080.721
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	\$362.080.721
Fecha de Vencimiento:	28 de febrero de 2023
Amortización de Capital:	6 cuotas semestrales iguales a partir del 31 de agosto 2020.
Tasa de Interés:	BADLAR + 500 pb.
Cronograma de Pago de Intereses:	Primera fecha de pago el 28 de febrero 2019 y las restantes en cada trimestre posterior.
Destino de los fondos:	Los fondos netos provenientes de la colocación de las ONs Serie VIII serán destinados a la cancelación de pasivos y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Solo y únicamente se permitirá el rescate anticipado por razones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	
Ratio de Endeudamiento Máximo:	2019: 4x, 2020: 3x, 2021: 2,5x, 2022: 2,5x
Cobertura de Intereses Mínima:	2019: 0,5x, 2020: 1x, 2021: 1x, 2022: 1x
Adquisición / Ventas:	Requerirá la conformidad de la mayoría de los obligacionistas para realizar actos de fusión, transformación, absorción, escisión o cualquier otro modo de reorganización societaria.
Cambio de auditores:	No podrá cambiar sin previo aviso de auditores, sin el consentimiento de una mayoría de obligacionistas, salvo por algunas firmas mencionadas en el prospecto.
Disposición de activos:	La compañía no podrá disponer de activos fuera del giro ordinario de sus negocios o en forma inconsistente con las prácticas pasadas de la compañía.
Otros:	
Restricción distribución de dividendos	No podrá pagar ningún dividendo ni realizar ningún otro tipo de distribución de utilidades o de distribución relacionada con su capital social. No podrá efectuar pago alguno a sus accionistas o afiliadas o afiliados de los accionistas. - Nuevas emisiones de obligaciones negociables y otros valores negociables de deuda: Si la retribución para los inversores es superior a la de las ON restructuradas, deberá afectar la mitad del producido neto de la nueva emisión a precancelar a prorrata el capital de las ONs Serie VIII y IX dentro de los 30 días de percibidos los fondos.
Aceleración de Cancelación / Pago:	- Si el resultado neto al 31-08-2022 es un 12% por encima las ventas, la última cuota de amortización de capital y los intereses (feb-23) se incrementarán un 50%
Restricciones CAPEX:	2019 y 2020 2% de ventas, 2021 y siguientes 2,5%

Anexo IV - Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **3 de junio de 2019**, bajó a 'C(arg)' desde 'BB(arg)' la calificación de emisor de largo plazo de Carsa S.A. (CARSA) y de los siguientes títulos:

- Obligaciones Negociables Serie VIII Restructurada VN\$ 119.809.953.-
- Obligaciones Negociables Serie IX Clase B VN\$ 362.080.721 (Ex Serie IX VN\$ 340.000.000).

El mismo consejo bajó a 'C(arg)' desde 'B(arg)' la calificación de emisor de corto plazo de la compañía.

Categoría C(arg): Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

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 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.

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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 17 de octubre de 2018 disponible en www.fixscr.com, 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, 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.

Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado y público disponible en www.cnv.gob.ar.

- Estados financieros anuales hasta el 31-08-2018 y desde el 31-08-2014 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: LISICKI, LITVIN & ASOC.).
- Estados financieros intermedios hasta 28/02/2019.
- Prospecto del *Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$200 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 3 de diciembre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Serie VIII* de fecha de 21 de julio de 2017. Adenda al suplemento de Precio de fecha 4 de enero 2019.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Serie IX* de fecha 7 de marzo de 2018. Adenda al suplemento de Precio de fecha 4 de enero 2019.
- Hecho Relevante: Aviso de no pago de las ON Serie VIII y Serie IX Clase B.

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.