

Inversora Juramento S.A. (IJSA)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Clase 6 de hasta \$ 200 millones (ampliable hasta \$ 400 millones)	A-(arg)
Acciones Ordinarias Clase B	2

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019	30/09/2018
(\$ miles)	6 Meses *	12 Meses
Total Activos	13.530.668	10.470.681
Deuda Financiera	1.450.347	1.119.161
Ingresos	129.1431	188.1408
EBITDA	275.942	380.361
EBITDA (%)	21	20
Deuda Total / EBITDA	2,6	2,9
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	0,5	0,5
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	0,1	0,2
EBITDA / Intereses	4,00	2,72

* Ajustado por inflación

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

Informes relacionados

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

Analista Principal

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
Pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+5411 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Soporte y solidez del accionista principal: FIX SCR S.A (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX- considera que la calificación de IJSA se sostiene por el acceso al financiamiento en función de su base de activos y la solidez de su principal inversor, el Sr. Jorge Brito. Cualquier evento que afecte la capacidad de dicho accionista a continuar realizando aportes en la compañía y limite el vínculo entre el accionista mayoritario e IJSA podría impactar negativamente en la calificación. En jun-19, el accionista principal realizó un aporte por USD 5 millones.

Flujo de fondos libre negativo y volatilidad del negocio: La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. IJSA ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. A marzo 2019, el flujo de fondos libre fue positivo por \$ 41 millones como consecuencia de la variación de capital de trabajo positiva e inversiones en feed lot por aproximadamente \$ 97 MM, las cuales se espera que dupliquen la capacidad actual. FIX considera que esta inversión tendrá un impacto positivo en la generación de flujo operativo en el futuro aunque con FFL negativo.

Barreras de entrada y sólida cartera de activos: Las ventas de IJSA se concentran en el noroeste del país (especialmente Salta y Jujuy), donde la compañía detenta barreras de entrada dados los altos costos de transporte de la carne proveniente de la zona pampeana. IJSA posee un importante portafolio de campos de aproximadamente 90 mil hectáreas valuadas cerca de \$ 6.628 millones, que la constituyen en uno de los principales productores de carne del noroeste argentino.

Integración vertical: IJSA participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio). Esto le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. A marzo 2019 alrededor del 70% de la faena del frigorífico provenía de ganado de IJSA. Este segmento es el que concentra cerca del 80% de la generación de flujo de la compañía.

Buena liquidez de la acción: A mayo 2019, el indicador de presencia que mide la cantidad de días en que la acción registró operaciones se ubicó en un 98%. La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora el soporte del principal accionista materializado a través de aportes de capital y acceso a líneas de crédito con Banco Macro. Cualquier cambio en la relación entre la compañía y su accionista mayoritario podría motivar una revisión a la baja de la calificación.

En el mediano plazo, FIX no visualiza una suba en la calificación dada la concentración del flujo de la compañía en un único negocio expuesto a una fuerte volatilidad.

Liquidez y Estructura de Capital

Deuda calzada con inventarios de rápida realización: A marzo 2019, IJSA presentaba deuda financiera por \$ 1.450 MM y un nivel de endeudamiento moderado en torno a 2,6x EBITDA. No obstante, a esa fecha los inventarios de rápida realización (IRR) considerando el stock de ganado para la venta ascendían a \$ 1.147 MM con una posición de caja y equivalentes por \$ 244 MM, lo que se traduce en un nivel de deuda neta de IRR sobre EBITDA de 0.5x. Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento neto mayores en torno a 4.5x debido a una normalización de la rentabilidad en torno al 13%, aunque mitigados por un elevado nivel de inventarios de rápida realización.

Anexo I. Resumen Financiero

Para el análisis del sector consideramos métricas crediticias que excluyen de la deuda financiera los IRR. Los ratios a mar-19 se calcularon anualizando los resultados de 6 meses. Los IRR se calculan al 80%. El balance a mar-19 se encuentra ajustado por inflación.

Resumen Financiero - Inversora Juramento S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Septiembre)

Cifras Consolidadas	Ajustado por inflación					
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables						
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	43,35	40,90	17,32	15,26	9,42	8,46
Tipo de Cambio Promedio	38,06	23,02	16,05	13,49	8,86	7,51
Período	mar-19	2018	2017	2016	2015	2014
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	275.942	380.361	326.295	244.821	99.732	68.985
Margen de EBITDA	21,4	20,2	24,0	24,9	13,9	13,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(0,8)	3,3	10,7	14,4	8,6	6,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,2	(59,7)	(24,9)	(9,4)	(14,4)	(48,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(3,6)	1,3	4,8	3,0	(0,6)	(1,6)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,1)	1,8	2,4	2,3	1,7	1,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,0	2,7	2,2	1,5	0,9	0,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,6	0,8	0,3	0,3	0,3
FGO / Cargos Fijos	(1,1)	1,8	2,4	2,3	1,7	1,3
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(1,4)	(0,5)	0,1	0,0	(0,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	(1,3)	0,1	0,2	0,1	(0,6)
FCO / Inversiones de Capital	1,3	(1,1)	(1,5)	(1,1)	(2,9)	(1,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(9,5)	4,4	2,4	1,8	2,3	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	2,9	2,6	2,7	4,3	5,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,7	1,9	2,3	3,9	5,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,6	2,9	2,6	2,7	4,3	5,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,2	2,7	1,9	2,3	3,9	5,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,7	13,3	19,4	29,2	27,0	27,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	70,0	48,5	31,0	89,3	54,8	50,4
Balance						
Total Activos	13.530.668	10.470.681	5.031.208	3.287.848	2.814.217	2.490.479
Caja e Inversiones Corrientes	243.553	111.040	228.885	117.824	35.687	11.121
Deuda Corto Plazo	1.014.646	542.313	258.105	599.602	232.769	189.990
Deuda Largo Plazo	435.701	576.848	575.537	71.556	192.379	187.094
Deuda Total	1.450.347	1.119.161	833.642	671.158	425.148	377.084
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.450.347	1.119.161	833.642	671.158	425.148	377.084
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.450.347	1.119.161	833.642	671.158	425.148	377.084
Total Patrimonio	8.408.839	6.507.107	2.420.186	1.877.309	1.739.997	1.556.393
Total Capital Ajustado	9.859.186	7.626.268	3.253.828	2.548.467	2.165.145	1.933.477
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(145.157)	112.593	202.320	206.976	77.274	29.873
Variación del Capital de Trabajo	310.517	(689.264)	(406.908)	(254.264)	(154.828)	(180.147)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	165.360	(576.671)	(204.588)	(47.288)	(77.554)	(150.274)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(123.556)	(547.037)	(134.488)	(44.416)	(26.350)	(98.873)
Dividendos	0	0	0	(710)	(100)	(400)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	41.804	(1.123.708)	(339.076)	(92.414)	(104.003)	(249.547)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(3.665)	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(220)	(227)	(13)	(3.798)	(11.191)	(6.477)
Variación Neta de Deuda	(13.646)	145.893	16.315	86.197	(60.238)	34.606
Variación Neta del Capital	77.200	860.197	437.500	92.151	200.000	212.354
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	105.138	(117.845)	111.061	82.137	24.567	(9.064)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.291.431	1.881.408	1.359.963	984.834	720.037	511.629
Variación de Ventas (%)	53,6	38,3	38,1	36,8	40,7	35,2
EBIT Operativo	197.529	339.258	300.469	225.079	83.919	55.175
Intereses Financieros Brutos	69.045	139.627	146.169	159.813	108.302	85.607
Resultado Neto	(135.389)	65.849	102.468	54.512	(9.309)	(16.449)
Otros Indicadores						
IRR	1.147.366	916.343	648.745	387.197	220.280	145.404
Deuda Total Neta de IRR	302.981	202.818	184.897	283.961	204.868	231.680
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	0,5	0,5	0,6	1,2	2,1	3,4
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	0,1	0,2	(0,1)	0,7	1,7	3,2
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	137,1	189,4	340,0	84,2	110,0	82,4
Deuda Corto Plazo / IRR	0,9	0,6	0,4	1,5	1,1	1,3

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.
- Stock: Cantidad de mercancías.
- Feed Lot: Engorde a corral.

Anexo III. Características del Instrumento

Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta \$ 200 millones (ampliable hasta \$ 400 millones)

Monto Autorizado:	\$400.000.000.
Monto Emisión:	\$400.000.000.
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	08/02/2017
Fecha de Vencimiento:	08/02/2021
Amortización de Capital:	El monto de capital de las ONs será pagado en cuatro cuotas iguales cada una por el 25% del capital, 8 de agosto de 2019, 8 de febrero de 2020, 8 de agosto de 2020 y 8 de febrero de 2021.
Intereses:	Se aplicará una tasa variable que se compondrá de: la "tasa de referencia" más un Margen Diferencial (3,94%).
Cronograma de Pago de Intereses:	08/05/17,08/08/17,08/11/17,08/02/18,08/05/18,08/08/18,08/11/18,08/02/19,08/05/19,08/08/19,08/11/19,08/02/20,08/05/20,08/08/20,08/11/20 y 08/02/21.
Destino de los fondos:	El producido neto proveniente de la colocación de la ON se destinó a inversiones en activos físicos y/o capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Inversora Juramento S.A. (IJSa) en el mercado

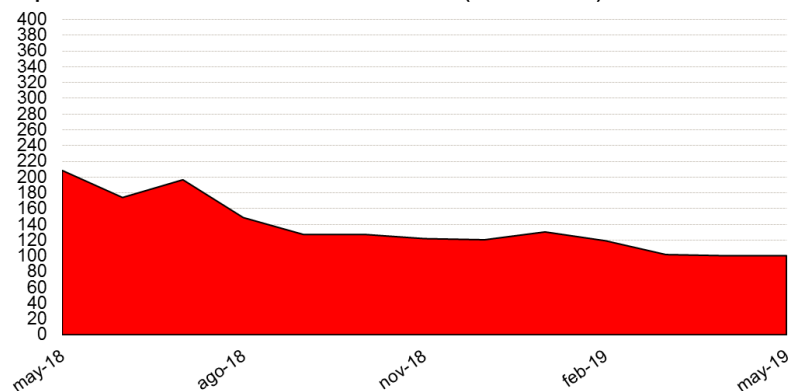
El 15/12/10 la compañía emitió 52.569.459 de acciones ordinarias clase B de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, a través de una oferta pública inicial. Las acciones iniciaron su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 16/12/2010. La totalidad de las acciones ordinarias, incluidas las nuevas acciones otorgan derecho a recibir dividendos y otras acreencias, si los hubiera, en igualdad de condiciones que las acciones Clase A actualmente en circulación.

Entre mayo y junio de 2014 la compañía realizó un nuevo aumento de capital a través de la emisión de 64.620.093 acciones clase B, las cuales fueron suscriptas a través del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer.

El 12/05/2016 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 42.233.607 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 80.564 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación.

La capitalización bursátil de Inversora Juramento a mayo de 2019 totalizaba USD 100,4 millones. El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde octubre de 2013.

Capitalización Bursátil Inversora Juramento S.A. (millones USD)



Fuente: Economática. Fix Scr

Presencia

En los últimos doce meses móviles a mayo de 2019 la acción de la compañía registró una presencia del 98% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires, y se mantuvo por encima de los valores registrados en el último año.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, a mayo 2019, se observa que la acción registró una rotación del 21% sobre el capital flotante en el mercado (3% en el último trimestre).

Participación

El volumen negociado en los últimos 12 meses, a mayo de 2019, por IJSa fue de aproximadamente \$ 3 millones en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,1%.

En conclusión, a pesar del aumento de la presencia de la acción de la compañía observamos que la misma posee una participación media sobre el volumen total negociado en el mercado local, en consecuencia la liquidez de la acción es media.

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 13 de junio de 2019 **confirmó*** en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de emisor y a las Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta \$ 200 MM, ampliable por hasta \$400 MM.

La perspectiva es **Estable**.

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 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 es 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.

Asimismo, el Consejo de Calificación **confirmando*** en **Categoría 2**, a las acciones ordinarias de **Inversora Juramento S.A.**

Categoría 2: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 1 de abril de 2019 disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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 Fondo 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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 pública:

- Estados contables hasta el 30/09/2018 (anual) y 31/03/19 (semestral) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Consultora Pluss S.A..
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase 6 de fecha 31/01/2017, disponible en www.cnv.gob.ar.

Además la siguiente información privada:

- Información de gestión de 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 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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la 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.