

Electronic System S.A. (ESSA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Clase I en Pesos	A-(arg)
ON Clase II en Dólares	A-(arg)

(1) En conjunto o en forma individual por un monto máximo de hasta US\$ 50 MM (o su equivalente en otras monedas).

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019	31/12/2018
\$ miles constantes a marzo 2019	Año móvil	12 Meses
Total Activos	13.630.525	13.083.996
Deuda Financiera	396.751	402.432
Ingresos	19.546.850	19.386.087
EBITDA	5.810.950	5.554.091
EBITDA (%)	29,7	28,6
Deuda Total / EBITDA	0,1	0,1
Deuda Neta Total / EBITDA	-0,1	-0,1
EBITDA / Intereses	26,8	24,0

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

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

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

Factores Relevantes de la Calificación

Reorganización societaria: La calificación de Electronic System S.A. (ESSA) se encuentra soportada por su pertenencia al Grupo Newsan que cuenta con una amplia diversificación operativa y sólido posicionamiento de marca. El 10 de junio de 2019 Newsan S.A. informó el inicio del proceso de fusión por absorción con Electronic System S.A., Kirbo S.A., Misur S.A. y Noblex Argentina S.A. El grupo posee una amplia gama de productos y posee una adecuada diversificación de segmentos. El 90% de las ventas de ESSA corresponden al ensamble de celulares, y desde el 2018, a partir de la alianza estratégica con Vestas, comenzó a ensamblar y producir los aerogeneradores. FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX - espera que la compañía mantenga cierta solidez en sus negocios maduros y un crecimiento de los nuevos segmentos que le otorguen estabilidad en sus flujos financieros.

Entorno macroeconómico adverso: La ciclicidad del consumo en Argentina ha contribuido a mostrar una elevada volatilidad en la capacidad de generar fondos. No obstante, esto se ve parcialmente mitigado por una buena gestión de las cobranzas por medio de la utilización de seguros y con coberturas frente a la exposición cambiaria. FIX considera que los márgenes de la compañía se verán levemente impulsados por un incremento en las ventas debido al programa "Ahora 12".

Generación de fondos volátil: ESSA posee una buena generación de fondos (FGO) aunque con un flujo de fondos libres (FFL) volátil, que se encuentra expuesta a la volatilidad del sector de consumo masivo en argentina. FIX considera que las necesidades de capital de trabajo de la compañía son elevadas y espera para el próximo ejercicio que el Flujo de Fondos Libre sea negativo. Hacia adelante, las inversiones de capital relacionadas con el mantenimiento de los activos y repartos de utilidades flexibles contribuirían a estabilizar una saludable generación orgánica de fondos.

Fuerte componente regulatorio: Los productos que ESSA fabrica están sujetos al régimen de Promoción Industrial de Tierra del Fuego establecido por la Ley 19.640, con vigencia hasta 2023. El equilibrio entre la propia producción y los productos importados depende de los aranceles y estímulos en determinado momento. Ante la falta de renovación del beneficio, la compañía se encuentra trabajando en un modelo de negocio de fabricación e importaciones siendo el principal aliado estratégico de marcas internacionales.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación podría verse presionada a la baja, ante una demanda deprimida o entorno competitivo mayor que afecte la generación de fondos de la compañía, exponiéndola a niveles de endeudamiento superiores a los actuales y a una posición de liquidez acotada. Cambios adversos en el régimen de Promoción Industrial también podrían presionar la calidad crediticia de la compañía.

Por otro lado, la calificación podría subir frente a una consolidación en el grupo que le otorgue mayor transparencia a la estructura organizacional y ante una maduración de los nuevos negocios que le otorguen una generación de fondos más estable.

Liquidez y Estructura de Capital

Estructura de capital y liquidez adecuadas: A marzo 2019, la deuda financiera total de la compañía era de \$396 millones. El 91% de la deuda financiera corresponde a Obligaciones Negociables con vencimiento en mayo 2020, mientras que el resto son préstamos bancarios de corto plazo y saldo con compañías relacionadas. En los últimos doce meses a marzo 2019 la compañía detentó una relación deuda total con EBITDA de 0.1x con una cobertura de intereses de 26.8x. Tras varias recompras financiadas por resultados financieros, FGO y caja, la compañía presenta a marzo 2019 un saldo de ON de \$ 205,7 millones y USD 1,9 millones. ESSA opera con un elevado nivel de caja y equivalentes, a marzo 2019 la misma cubría el total de la deuda financiera.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Electronic System S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-19	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Ratio de ajuste		1,00	1,12	1,12		
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	5.810.950	838.993	5.554.091	2.368.810	2.294.691	1.566.185
EBITDAR Operativo	5.810.950	838.993	5.554.091	2.368.810	2.294.691	1.566.185
Margen de EBITDA	29,7	19,1	28,6	11,0	28,0	21,7
Margen de EBITDAR	29,7	19,1	28,6	11,0	28,0	21,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,6	6,7	14,7	6,0	(19,8)	9,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	35,4	29,2	32,8	3,8	12,0	9,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	26,8	18,4	24,0	7,6	13,2	14,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	26,8	18,4	24,0	7,6	13,2	14,7
EBITDA / Servicio de Deuda	21,7	14,4	21,3	3,5	1,4	6,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	21,7	8,8	21,3	3,5	1,4	6,9
FGO / Cargos Fijos	35,4	29,2	32,8	3,8	12,0	9,0
FFL / Servicio de Deuda	9,3	5,8	11,8	2,4	(0,9)	3,5
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,1	0,1	0,1	1,3	0,7	0,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,1	0,1	0,1	0,7	0,6	0,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,6	0,6	(0,4)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,1	0,1	0,1	0,7	0,6	0,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,6	0,6	(0,4)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	54,4	45,7	23,3	20,6	22,5	58,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	11,2	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	12,7	12,7	7,3	22,8	100,0	98,2
Balance						
Total Activos	13.630.525	13.630.525	13.083.996	16.410.727	5.807.224	5.085.010
Caja e Inversiones Corrientes	852.378	852.378	689.693	172.503	61.409	797.688
Deuda Corto Plazo	50.216	50.216	29.266	361.735	1.430.344	119.780
Deuda Largo Plazo	346.535	346.535	373.165	1.222.236	0	2.176
Deuda Total	396.751	396.751	402.432	1.583.971	1.430.344	121.957
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	396.751	396.751	402.432	1.583.971	1.430.344	121.957
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	396.751	396.751	402.432	1.583.971	1.430.344	121.957
Total Patrimonio	5.981.843	5.981.843	6.035.501	6.541.541	2.737.619	1.676.655
Total Capital Ajustado	6.378.594	6.378.594	6.437.932	8.125.511	4.167.963	1.798.612
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.478.313	1.286.424	7.351.489	879.397	1.911.226	855.325
Variación del Capital de Trabajo	(143.842)	(468.448)	72.744	2.331.499	(3.173.832)	322.923
Flujo de Caja Operativo (FCO)	7.334.470	817.977	7.424.233	3.210.896	(1.262.606)	1.178.248
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(183.260)	(11.101)	(201.887)	(68.358)	(100.463)	(25.516)
Dividendos	(4.890.113)	(513.470)	(4.376.643)	(1.850.916)	(260.843)	(470.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.261.098	293.405	2.845.704	1.291.622	(1.623.912)	682.732
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(738.218)	0	(738.218)	25.584	(241.840)	19.061
Variación Neta de Deuda	(1.195.827)	(26.487)	(1.169.340)	(1.222.135)	1.129.472	21.667
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	327.053	266.918	938.146	95.071	(736.279)	723.460
Estado de Resultados						
Ventas Netas	19.546.850	4.394.013	19.386.087	21.556.886	8.192.001	7.218.772
Variación de Ventas (%)	N/A	3,8	(10,1)	N/A	13,5	146,8
EBIT Operativo	5.704.315	811.376	5.452.018	2.247.625	2.261.132	1.546.715
Intereses Financieros Brutos	217.210	45.652	231.301	309.959	174.454	106.452
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.022.354	481.059	3.932.744	1.938.893	2.203.423	1.195.004

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

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **PBI**: Sigla para producto bruto interno.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase I

Monto Autorizado:	De hasta US\$ 50 MM (o su equivalente en otras monedas) en conjunto con Obligaciones Negociables Clase II
Monto Emisión:	\$ 332.777.777
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	15 de mayo de 2017
Fecha de Vencimiento:	15 de mayo de 2020
Amortización de Capital:	15 de mayo de 2020
Intereses:	Tasa BADLAR Privada más margen de corte 3,75%
Cronograma de Pago de Intereses:	15/08/2017, 15/11/2017, 15/02/2018, 15/05/2018, 15/08/2018, 15/11/2018, 15/02/2019, 15/05/2019, 15/08/2019, 15/11/2019, 15/02/2020 y 15/05/2020
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país, (ii) integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes o afectación a otros pasivos corrientes, (iii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, y (iv) para el repago de deuda de corto plazo compuesta entre otras por financiamientos por acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias del país, por un monto aproximado a la fecha del presente Suplemento de Ps.300 millones, más sus intereses
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	Rescate por Cuestiones Impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase II

Monto Autorizado:	De hasta US\$ 50 MM (o su equivalente en otras monedas) en conjunto con Obligaciones Negociables Clase I
Monto Emisión:	US\$ 21.867.741
Moneda de Emisión:	Dolares Americanos
Fecha de Emisión:	15 de mayo de 2017
Fecha de Vencimiento:	15 de mayo 2020
Amortización de Capital:	15 de mayo 2020
Intereses:	6,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	15/08/2017, 15/11/2017, 15/02/2018, 15/05/2018, 15/08/2018, 15/11/2018, 15/02/2019, 15/05/2019, 15/08/2019, 15/11/2019, 15/02/2020 y 15/05/2020
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país, (ii) integración de capital de trabajo en el país, entendiéndose como tal el activo corriente menos el pasivo corriente, incluyendo, el pago a proveedores por insumos y/o servicios prestados y el pago de otros pasivos operativos corrientes o afectación a otros pasivos corrientes, (iii) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, y (iv) para el repago de deuda de corto plazo compuesta entre otras por financiamientos por acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias del país, por un monto aproximado a la fecha del presente Suplemento de Ps.300 millones, más sus intereses
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	Rescate por Cuestiones Impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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*) realizado el **15 de julio de 2019**, confirmó* **A-(arg)** a la calificación de emisor y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase I en Pesos (1)
- Obligaciones Negociables Clase II en Dólares (1)

(1) En conjunto por un monto máximo de emisión de hasta US\$ 50 MM (o su equivalente en otras monedas).

La Perspectiva es **Estable**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia con respecto a 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 en escala nacional no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de *Argentina* se agregará "(arg)".

La perspectiva de 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.

La calificación asignada se desprende del análisis de 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.

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 22 de abril de 2019 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

() 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 financieros consolidados hasta el 31-03-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Deloitte S.C.).
- Prospecto preliminar del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta USD 250 millones (o su equivalente en otras monedas).
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clases I y II de fecha 4 de mayo de 2017.
- Información de gestión de carácter privado a marzo'19.

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 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.