

## Los Grobo Agropecuaria S.A. (LGA)

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
ON Clase I Serie I por hasta \$150MM	BBB+(arg)
ON Clase VI por hasta USD10 MM (ampliable hasta USD30 MM)*	BBB+(arg)
ON Clase VII por hasta USD10 MM (ampliable hasta USD30 MM)*	BBB+(arg)

\* En su conjunto no pueden superar los USD 30 MM o su equivalente en otras monedas.

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	31/03/17	30/06/16
(\$ miles)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	7.591.321	7.246.009
Deuda Financiera	2.598.551	2.761.450
Ingresos	5.111.180	5.398.946
EBITDA Operativo	-79.171	791.104
EBITDA (%)	Neg.	14,7%
Deuda / EBITDA	Neg.	3,5x
EBITDA / Intereses	Neg.	1,2x

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

#### Informes Relacionados

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

*Agrofina S.A. (Agrofina), publicado el 10 de agosto de 2017*

#### Analistas

##### Analista Principal

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

##### Analista Secundario

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

**Nuevo accionista mayoritario:** En diciembre 2016, VSAP Agriservices L.P. adquirió de los socios Prilder S.A., Prakelt S.A. y PCP (Cayman) L.P. un 75,04% de Grupo Los Grobo LLC, y en consecuencia obtuvo el control de dicha sociedad e, indirectamente, de sus controladas (entre ellas, LGA y Agrofina S.A. calificada por FixSCR en BBB+(arg)). Los nuevos accionistas capitalizaron al grupo con USD 103,4 millones (USD 60 MM fueron destinados a aumentar el capital social de LGA) que fueron aplicados al pago de la deuda reduciendo la misma a USD 125 MM de USD 181 MM.

**Margen de EBITDA volátil:** Esperamos que la compañía cierre el año fiscal (junio 2017) con un margen de EBITDA levemente positivo. Los primeros 9 meses presentan un margen de EBITDA negativo, explicado por una acumulación de inventarios proveniente del negocio de acopio. Esto se debe a que si bien el volumen entregado por los productores fue superior al del año pasado, el mismo aún no se comercializó por parte del productor (retención de grano). Fix estima que en el próximo ejercicio fiscal se realice la venta del grano acumulado durante el ejercicio fiscal 2016/2017.

**Elevado apalancamiento:** Luego del cambio accionario en diciembre 2016, la compañía planea cambiar su estructura de capital, que al momento Fix considera agresiva. A marzo 2016 la compañía mantenía USD 166 MM de deuda financiera total, cuyos intereses anuales son aproximadamente USD 32 MM comparados con USD 54 MM pagados el año anterior con una deuda de USD 181 MM. Al considerar un EBITDA promedio de los últimos 2 años en USD 52 MM, el flujo estimado después de pago de intereses e impuestos es negativo. La calidad crediticia de la compañía está presionada, con débiles coberturas y niveles de apalancamiento mayores a los comparables.

**Elevadas necesidades de capital de trabajo:** En los últimos años LGA redefinió su estrategia de negocio, con menor proporción en el segmento de producción agrícola y foco en la venta de agroinsumos. Si bien su posicionamiento se fortaleció, las elevadas necesidades de capital de trabajo para financiar a los productores en un contexto de altas tasas de interés erosionan fuertemente la rentabilidad y la capacidad de generar flujo.

#### Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían empujar a la baja la calificación, podrían ser, entre otros:

- Falta de ejecución de planes para reducir la deuda financiera
- Agresiva política comercial con elevado riesgo de incobrabilidad y necesidades financieras altas para la capacidad de pago del emisor.
- Deterioración de la generación de EBITDA, el nivel apalancamiento y la cobertura de intereses.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Mejora en la estructura de capital:** A marzo de 2017, LGA registró una deuda financiera total por USD 166 MM y se encontraba fuertemente concentrada en el corto plazo. No obstante, el 20 de julio, la empresa celebró dos préstamos sindicados (contempla un posible segundo tramo dentro de los 60 días del primer desembolso) (LGA USD 33MM y Agrofina USD 16 MM) por un total de USD 49 MM, con vencimiento en 2021, para refinanciar pasivos de corto plazo. A dicha fecha, los indicadores de endeudamiento mostraban una estructura de capital presionada, con un ratio de deuda sobre EBITDA negativo, esperamos que se mantenga al cierre del ejercicio fiscal 2016/2017.

**Liquidez asociada a inventarios de rápida realización:** A marzo 2017, la deuda de corto plazo alcanzaba los USD 130 MM, mientras que la caja e inversiones corrientes junto con los inventarios de rápida realización ascendían en su conjunto a USD 64 MM (equivalentes a alrededor del 49% de los pasivos financieros corrientes). La deuda de corto plazo representa un 2,3x los IRR.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el primero de julio de 2013, Los Grobo Agropecuaria S.A. comenzó a consolidar con Agrofin S.A. Los ratios a marzo de 2017 fueron calculados anualizando los datos de 9 meses. Los inventarios de rápida realización se calculan al 80%.

### Resumen Financiero - Los Grobo Agropecuaria S.A.

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

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de cambio ARS/USD al final del período

Tipo de cambio promedio

Meses

	NIIF 15,67	NIIF 15,23	NIIF 9,10	NIIF 8,15	NIIF 5,39
	mar-17	2016	2015	2014	2013
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>(79.171)</b>	<b>791.104</b>	<b>343.631</b>	<b>248.205</b>	<b>47.208</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>(1,5)</b>	<b>14,7</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>3,1</b>
Margen del Flujo de Fondos Libre	(23,2)	(11,4)	(6,5)	(24,4)	6,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(98,7)	(117,1)	(106,3)	41,6	52,2
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,9)	1,2	1,1	1,0	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,2)	1,2	0,9	1,1	0,9
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,0)	0,3	0,2	0,3	0,1
FGO / Cargos Fijos	(0,9)	1,2	1,1	1,0	2,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,0	0,1	(0,3)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	0,0	0,2	(0,3)	0,5
FCO / Inversiones de Capital	(20,2)	(6,2)	(3,1)	(11,4)	6,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	(4,4)	3,6	3,6	4,7	4,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(24,6)	3,5	4,7	4,2	8,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(23,4)	3,4	4,3	3,9	8,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,5	29,9	29,9	31,3	14,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,78	0,82	0,7	0,7	0,7
<b>Balance</b>					
Total Activos	7.591.321	7.246.009	3.925.409	2.543.712	1.351.946
Caja e Inversiones Corrientes	124.681	101.301	143.049	66.021	29.425
Deuda Corto Plazo	2.033.510	2.253.322	1.215.964	729.868	272.792
Deuda Largo Plazo	565.041	508.128	411.968	300.787	133.263
<b>Deuda Total</b>	<b>2.598.551</b>	<b>2.761.450</b>	<b>1.627.932</b>	<b>1.030.655</b>	<b>406.055</b>
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.598.551</b>	<b>2.761.450</b>	<b>1.627.932</b>	<b>1.030.655</b>	<b>406.055</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.598.551</b>	<b>2.761.450</b>	<b>1.627.932</b>	<b>1.030.655</b>	<b>406.055</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.119.073</b>	<b>401.487</b>	<b>331.430</b>	<b>392.084</b>	<b>159.125</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>3.717.624</b>	<b>3.162.937</b>	<b>1.959.362</b>	<b>1.422.739</b>	<b>565.180</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>(931.931)</b>	<b>107.408</b>	<b>58.944</b>	<b>(6.820)</b>	<b>50.868</b>
Variación del Capital de Trabajo	(196.013)	(638.962)	(211.972)	(502.884)	56.605
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(1.127.944)</b>	<b>(531.554)</b>	<b>(153.028)</b>	<b>(509.704)</b>	<b>107.473</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(55.834)	(85.110)	(49.614)	(44.602)	(15.961)
Dividendos	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(1.183.778)</b>	<b>(616.664)</b>	<b>(202.642)</b>	<b>(554.306)</b>	<b>91.512</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.548	4.392	1.103	0	0
Otras Inversiones, Neto	(119.100)	20.968	(203.111)	(9.941)	(195.633)
Variación Neta de Deuda	252.492	680.277	363.225	337.379	77.825
Variación Neta del Capital	1.228.311	0	0	56.203	0
Otros (Inversión y Financiación)	(30.783)	(202.586)	66.798	7.546	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>150.690</b>	<b>(113.613)</b>	<b>25.373</b>	<b>(163.119)</b>	<b>(26.296)</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>5.111.180</b>	<b>5.398.946</b>	<b>3.133.376</b>	<b>2.268.831</b>	<b>1.534.909</b>
Variación de Ventas (%)	70,9	72,3	38,1	0,5	(8,5)
<b>EBIT Operativo</b>	<b>(131.547)</b>	<b>759.804</b>	<b>323.655</b>	<b>238.546</b>	<b>39.956</b>
Intereses Financieros Brutos	491.778	655.689	397.080	224.985	51.744
Alquileres	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>(562.856)</b>	<b>(107.279)</b>	<b>(96.178)</b>	<b>28.648</b>	<b>25.891</b>
<b>Otros Indicadores</b>					
IRR	900.622	1.152.232	475.862	329.149	276.878
Deuda Neta	2.473.870	2.660.149	1.484.883	964.634	376.630
(Deuda Neta - IRR) / EBITDA	(14,9)	1,9	2,9	2,6	2,1
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	50,4	55,6	50,9	54,1	112,3
Deuda Corto Plazo / IRR	2,3	2,0	2,6	2,2	1,0

## Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- *Commodities*: Bienes transables.
- 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.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligaciones Negociables Clase IV Serie I

**Monto:** \$ 150.000.000.

**Moneda:** Las Obligaciones Negociables Clase IV Serie I están denominadas en pesos y todos los pagos que se efectúen bajo las mismas se realizarán en aquella misma moneda en la República Argentina.

**Plazo de Vencimiento:** 19 de agosto de 2017.

**Amortización:** El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables será pagado en una sola cuota en la fecha de vencimiento de las Obligaciones Negociables.

**Tasa de Interés:** Los intereses de las Obligaciones Negociables Clase IV Serie I se devengarán a una tasa variable que será igual a la tasa de referencia más un margen del 6,48%. La tasa de referencia para cada periodo de intereses será el promedio aritmético simple de la Tasa Badlar Privada.

**Intereses:** Los Intereses serán pagaderos de forma trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos se destinaron a integrar capital de trabajo en Argentina y a la cancelación de pasivos.

### Obligaciones Negociables Clase VI

**Monto:** \$140.666.911.

**Moneda:** Las Obligaciones Negociables Clase VI estarán denominadas en pesos, y todos los pagos que se efectúen bajo las mismas se realizarán en aquella misma moneda en la República Argentina.

**Fecha de emisión:** 9 de mayo de 2017.

**Plazo de Vencimiento:** 9 de mayo de 2019.

**Amortización:** El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables será pagado en una sola cuota en la fecha de vencimiento de las Obligaciones Negociables.

**Tasa de Interés:** Los Intereses de las Obligaciones Negociables Clase VI se devengarán a una tasa variable, que será igual a la Tasa de Referencia más 4%. Únicamente para los dos primeros Períodos de Intereses, la Tasa de Interés podrá tener un mínimo que será informado al público inversor a través de un aviso que será publicado con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública en los mismos medios que el Aviso de Suscripción.

**Intereses:** Los Intereses serán pagaderos de forma trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos se destinaron a integrar capital de trabajo en Argentina y a la cancelación de pasivos.

### Obligaciones Negociables Clase VII

**Monto:** USD 20.830.297.

**Moneda:** Las Obligaciones Negociables Clase VII estarán denominadas en Dólares Estadounidenses, y todos los pagos que se efectúen bajo las mismas se realizarán en Dólares Estadounidenses.

**Fecha de emisión:** 9 de mayo de 2017.

**Plazo de Vencimiento:** 9 de mayo de 2019.

**Amortización:** El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables será pagado en una sola cuota en la fecha de vencimiento de las Obligaciones Negociables.

**Tasa de Interés:** 6,75%.

**Intereses:** Los Intereses serán pagaderos de forma trimestral.

**Destino de los fondos:** Los fondos se destinaron a integrar capital de trabajo en Argentina y a la cancelación de pasivos.

## 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), en adelante **FIX**, realizado el **10 de agosto de 2017**, confirmó (\*) en **BBB+(arg)** la calificación de **Los Grobo Agropecuaria S.A.** y de las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase IV Serie I por hasta \$150.
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 10 MM ampliable hasta USD 30 MM\*.
- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 10 MM ampliable hasta USD 30 MM\*.

\* En su conjunto no pueden superar los USD 30 MM o su equivalente en otras monedas.

La Perspectiva es **Estable**.

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.

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 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.

*(\*) 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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados financieros anuales hasta el 30-06-2016 y desde el 30-06-2013 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: DELOITTE S.C.).
- Estados financieros intermedios condensados hasta el 31-03-2017 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: DELOITTE S.C.).
- Suplemento de prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase IV Serie I de fecha 17 de febrero de 2016.
- Suplemento de precios Obligaciones Negociables Clase VI y VII.

Y 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 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.