

Meranol S.A.C.I. (MERANOL)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A-(arg)
ON Pymes Serie III (Clase 1) por hasta \$97 MM (en dólares)	A-(arg)
ON Pymes Serie III (Clase 2) por hasta \$97 MM (en pesos)	A-(arg)
Acciones Ordinarias	3

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/09/16 3 Meses	30/06/16 12 Meses
Total Activos	524.504	500.509
Deuda Total	235.275	239.150
Ventas Netas	137.351	405.294
EBITDA Operativo	25.790	67.208
Margen EBITDA (%)	18,8	16,6
Deuda / EBITDA	2,3	3,6
EBITDA / Intereses	3,1	2,8

Para el cálculo de los ratios a sep-2016, se han anualizado los resultados correspondientes a los primeros 3 meses del presente ejercicio fiscal.

Informes Relacionados

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

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal
Patricio Bayona
Director Asociado
+54 11 5235-8124
patricio.bayona@fixscr.com

Analista Secundario
Gabriela Catri
Director
+54 11 5235-8129
gabriela.catri@fixscr.com

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

Factores Relevantes de la Calificación

Consolidación de las operaciones: Desde el año 2013, MERANOL realizó inversiones en sus plantas con el objetivo de mejorar la eficiencia del proceso productivo e incrementar los volúmenes de producción. La empresa posee 2 plantas, una de sulfonación y otra dual de sulfonación y sulfatación, cuya producción permite la sustitución de importaciones en industrias críticas. El monto total de la inversión se estima en alrededor de USD 25 millones y fue financiado con una combinación de fondos propios y endeudamiento de largo plazo. FIX prevé que la compañía comience a generar flujos significativos asociados a la nueva planta a partir de 2017.

Sólida posición competitiva: MERANOL se beneficia de su integración vertical y de una demanda local estable de sus productos, ya que abastece mercados estratégicos. Entre las principales actividades y sectores en los cuales participa la empresa se destacan la industria energética (refinerías, centrales termoeléctricas y petroquímicas), el tratamiento de aguas, la industria papelera, la siderurgia y la elaboración de pinturas, detergentes y jabones. Del mismo modo, la discontinuación de las operaciones de ciertos competidores y el interés de los clientes en sustituir importaciones, podrían fortalecer el posicionamiento de mercado de la compañía en el presente ejercicio.

Márgenes operativos sujetos a la volatilidad de precios y del tipo de cambio: Los precios de venta de MERANOL dependen de los precios de sus principales materias primas, en general fijados en dólares. En el año móvil a septiembre de 2016, la empresa registró un EBITDA de \$81,2 millones con un margen de 17,9%, lo que compara favorablemente con un EBITDA de \$67,2 millones y un margen de 16,6% alcanzados en el ejercicio anterior (siendo el 30 de junio la fecha de cierre). En los últimos trimestres, la rentabilidad ha mostrado una mejora frente a la erosión sufrida en el ejercicio 2015 como resultado del atraso cambiario y de las altas tasas de inflación imperantes.

Sólida generación de fondos operativos: MERANOL presenta una fuerte generación de flujo de caja operativo (\$33,3 millones en el período de 12 meses a septiembre de 2016), aunque con cierta volatilidad intra-anual derivada de las oscilaciones en las necesidades de capital de trabajo. Durante el mismo período, la compañía registró un flujo de fondos libre negativo luego de realizar inversiones de capital cercanas a los \$87 millones que fueron financiadas en buena parte con deuda adicional. Una vez finalizado el plan de inversiones, prevemos que la empresa comenzará a generar caja excedentaria que le permita reducir el nivel de endeudamiento.

Sensibilidad de la Calificación

Aumento del apalancamiento: Un aumento considerable de la deuda que no sea destinado al desarrollo de inversiones o que no acompañe el ciclo natural del negocio, podría derivar en una baja de la calificación. Por otro lado, un incremento consistente del flujo de caja operativo por encima de lo esperado y a raíz de las inversiones realizadas, podría llevarnos a subir las calificaciones.

Presencia de las acciones: La "**Categoría 3**" incorpora la baja liquidez que presentan las acciones de MERANOL en el mercado. En el caso en que el indicador de presencia se ubique por encima del 20%, la calificación de las acciones podría subir.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento moderado: Al 30 de septiembre de 2016, la deuda total de la compañía ascendía a algo más de \$235 millones (29,9% denominada en moneda extranjera y 30,1% concentrada en el corto plazo). A dicha fecha, la relación entre el endeudamiento total y el EBITDA de los últimos 12 meses alcanzó 2,9x, evidenciando cierta reducción con respecto al cierre del ejercicio anterior. El nivel actual de apalancamiento de la estructura de capital está ligado al aumento de la deuda con motivo de la financiación de inversiones. Hacia adelante, esperamos que el indicador de deuda total sobre EBITDA se mantenga por debajo de 3,0x.

Mayor presión sobre la liquidez: En el trimestre finalizado el 30 de septiembre de 2016, significativas necesidades de financiación de capital circulante en relación con la generación interna de fondos, sumadas a los préstamos concedidos a la entidad controlada *Planta Sarandí* y una menor dependencia del endeudamiento, resultaron en una merma considerable de la posición de caja y equivalentes que se contrajo un 82% hasta los \$13,7 millones (equivalentes a aproximadamente el 20% de la deuda financiera corriente). FIX espera que la empresa maneje sus compromisos de corto plazo con una combinación de tenencias líquidas, generación de fondos operativos y refinanciación de pasivos.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Meranol S.A.C.I.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

15,53 15,23 9,10 8,15 5,39 4,52

Norma Contable

NCP NCP NCP NCP NCP NCP

Período

sep-16 2016 2015 2014 2013 2012
 3 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses 12 Meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo **25.790** **67.208** **38.837** **42.672** **27.245** **17.160**

EBITDAR Operativo **27.977** **72.327** **46.945** **45.775** **30.418** **19.990**

Margen de EBITDA **18,8** **16,6** **11,9** **15,1** **13,6** **12,7**

Margen de EBITDAR **20,4** **17,8** **14,3** **16,2** **15,2** **14,8**

Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) 5,1 18,7 13,8 19,9 10,7 16,2

Margen del Flujo de Fondos Libre (16,3) (16,8) (16,8) (15,7) (2,1) (15,5)

Retorno sobre el Patrimonio Promedio 5,0 23,0 44,2 34,4 22,9 11,4

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos 2,0 2,8 8,1 7,2 2,1 2,2

EBITDA / Intereses Financieros Brutos 3,1 2,8 9,1 9,2 5,5 2,7

EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) 2,7 2,5 3,8 5,9 3,7 2,2

EBITDA / Servicio de Deuda 1,0 0,7 0,5 1,7 1,1 0,4

EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda 1,1 0,8 0,6 1,8 1,2 0,4

FGO / Cargos Fijos 2,0 2,8 8,1 7,2 2,1 2,2

FFL / Servicio de Deuda (0,5) (0,5) (0,7) (1,6) 0 (0,3)

(FFL + Caja e Inv. Corrientes) / Servicio de Deuda (0,4) 0,3 (0,1) (0,5) 1,0 (0,3)

FCO / Inversiones de Capital (0,6) 0,4 0,3 0,4 0,9 (1,3)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO 3,7 4,0 5,9 3,2 6,7 5,2

Deuda Total / EBITDA 2,3 3,6 3,9 2,0 1,8 3,1

Deuda Neta Total / EBITDA 2,1 2,4 2,8 1,4 0,8 3,0

Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo 2,2 3,8 4,4 2,3 2,3 3,6

Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo 2,1 2,8 3,5 1,8 1,5 3,6

Costo de Financiamiento Implícito (%) 16,5 12,5 3,6 6,9 9,9 15,0

Deuda Corto Plazo / Deuda Total 0,3 0,3 0,5 0,2 0,4 0,7

Balance

Total Activos 524.504 500.509 329.105 233.461 148.962 106.984

Caja e Inversiones Corrientes 13.719 74.845 42.896 26.436 25.043 1.714

Deuda Corto Plazo 70.735 69.691 72.557 20.897 20.212 39.293

Deuda Largo Plazo 164.540 169.459 77.638 64.807 27.967 13.581

Deuda Total **235.275** **239.150** **150.195** **85.704** **48.179** **52.874**

Deuda asimilable al Patrimonio 0 0 0 0 0 0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio **235.275** **239.150** **150.195** **85.704** **48.179** **52.874**

Deuda Fuera de Balance 15.309 35.833 56.756 21.721 22.211 19.810

Deuda Total Ajustada **250.584** **274.983** **206.951** **107.425** **70.390** **72.684**

Total Patrimonio **123.297** **117.521** **104.955** **75.149** **57.364** **30.327**

Total Capital Ajustado **373.881** **392.504** **311.906** **182.574** **127.754** **103.011**

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO) **8.697** **43.862** **30.554** **28.623** **5.555** **7.479**

Variación del Capital de Trabajo (16.809) (10.162) (6.903) (6.028) 9.763 (17.998)

Flujo de Caja Operativo (FCO) **(8.112)** **33.700** **23.651** **22.595** **15.318** **(10.519)**

Inversiones de Capital (14.303) (88.871) (68.533) (61.821) (16.245) (8.169)

Dividendos 0 (13.000) (10.000) (5.000) (3.287) (2.200)

Flujo de Fondos Libre (FFL) **(22.415)** **(68.171)** **(54.882)** **(44.226)** **(4.214)** **(20.888)**

Variación Neta de Deuda (3.875) 88.955 64.491 37.526 (4.696) 20.562

Variación Neta del Capital 0 0 0 0 21.260 0

Variación de Caja **(26.290)** **20.784** **9.609** **(6.700)** **12.350** **(326)**

Estado de Resultados

Ventas Netas **137.351** **405.294** **327.176** **282.298** **200.378** **134.697**

Variación de Ventas (%) 35,6 23,9 15,9 40,9 48,8 5,7

EBIT Operativo **21.093** **57.043** **32.485** **36.217** **22.603** **13.797**

Intereses Financieros Brutos 8.329 24.306 4.281 4.625 4.977 6.376

Alquileres 2.187 5.119 8.108 3.103 3.173 2.830

Resultado Neto **5.776** **25.563** **39.809** **22.785** **10.055** **3.451**

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.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Fcieros. Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2 a ser emitidas por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

La emisión fue aprobada por la *Asamblea Ordinaria de Accionistas* de MERANOL de fecha 26 de mayo de 2016, la que delegó en el *Directorio* la facultad para definir los términos y condiciones de emisión. Conforme la delegación conferida por la citada *Asamblea*, el *Directorio* de la compañía autorizó la emisión de las obligaciones negociables de referencia en su reunión de fecha 15 de junio de 2016. La *Comisión Nacional de Valores* autorizó la oferta pública de estos instrumentos el 22 de junio de 2016 mediante la *Resolución N° 18.097*.

Moneda: Dólares estadounidenses (*Clase 1*) y pesos argentinos (*Clase 2*).

Fecha de emisión y liquidación: 30 de junio de 2016.

Monto adjudicado: USD 1.370.000 (*Clase 1*) y \$78.080.985 (*Clase 2*).

Fecha de vencimiento: 30 de junio de 2019.

Amortización: El capital de las *Obligaciones Negociables Clase 1* será amortizado en su totalidad a la fecha de vencimiento. Las *Obligaciones Negociables Clase 2* serán amortizadas en 2 pagos iguales y consecutivos, por un importe equivalente al 50% del valor nominal (cada uno), a realizarse en los meses 30 y 36 contados desde la fecha de emisión y liquidación.

Intereses: El capital no amortizado de las obligaciones negociables devenga intereses semestrales (pagaderos en forma vencida) desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento. A la *Clase 1* le corresponde una tasa de interés fija nominal anual del 5%. Por su parte, la *Clase 2* devenga intereses a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la *Tasa BADLAR Privada* más un diferencial de corte del 0%.

Anexo IV. Acciones

La *Asamblea de Accionistas* de fecha 31 de agosto de 2012 aprobó un aumento de capital a través de una oferta pública de acciones de hasta 4.190.895 acciones ordinarias. La colocación dio como resultado una emisión de 2.096.400 acciones escriturales de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción. Las acciones gozan de derechos económicos en iguales condiciones que las restantes acciones en circulación y su precio de suscripción fue fijado en \$10,50 por acción, siendo los fondos recibidos por la emisión unos \$22 millones.

Actualmente, las acciones en circulación de la empresa ascienden a 18.859.978. La familia *Wertheim* posee una participación en el capital (directa e indirecta) del 85,9%, *Chemtrade Logistics Inc.* del 3% y la tenencia del público inversor equivale al 11,1% del capital de MERANOL. El valor de mercado de la compañía al 30 de noviembre de 2016 totalizaba USD 18,25 millones.

Presencia

En el período de 12 meses al 30 de noviembre de 2016, la acción de MERANOL mantuvo una presencia del 14% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a noviembre de 2016, el instrumento registró una rotación aproximada del 32% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en un nivel similar.

Participación

A noviembre de 2016, el volumen de acciones negociado era muy bajo. Por esta razón, la participación de dichas acciones sobre el total negociado en el mercado resultaba marginal.

En conclusión, consideramos que la acción de MERANOL cuenta con una liquidez **BAJA**.

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 **7 de diciembre de 2016**, confirmó (*) en **A-(arg)** la calificación de Meranol S.A.C.I. y de las *Obligaciones Negociables Pymes Serie III (Clases 1 y 2)* por un valor nominal en conjunto o en forma individual de hasta \$97 millones (o su equivalente en otras monedas).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la compañía y la liquidez de sus acciones en el mercado, el Consejo de Calificación de FIX confirmó (*) en **Categoría 3** la calificación de las *Acciones Ordinarias* de MERANOL.

Categoría A(arg): "A" 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 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.

Categoría 3: Acciones de calidad media. Se trata de acciones que cuentan con una baja liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral del 2 de junio de 2016 disponible en www.cnv.gov.ar, 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 y 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.

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

(*) 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.gov.ar):

- Estados contables anuales hasta el 30-06-2016 y desde el 30-06-2012 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: *Contadora Pública Cristina Nora Marelli*).
- Estados contables de períodos intermedios hasta el 30-09-2016 y desde el 30-09-2015 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: *Contadora Pública Cristina Nora Marelli*).
- Prospecto de oferta pública de *Acciones Pymes* relacionado con la emisión de *Acciones Ordinarias Escriturales* por hasta \$4.190.895 (prospecto de fecha 18 de diciembre de 2012).
- Prospecto de emisión de las *Obligaciones Negociables Pymes Clases 1 y 2* del 24 de junio de 2016).

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.