

## Savant Pharm S.A. (SAVANT)

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| Emisor Largo Plazo                                                  | BBB+(arg) |
| Emisor Corto Plazo                                                  | A3(arg)   |
| ON Serie V (Clase K) por hasta \$60 MM (ampliable hasta \$100 MM)   | BBB+(arg) |
| ON Serie VI (Clase L) por hasta \$150 MM (ampliable hasta \$275 MM) | A3(arg)   |
| ON Serie VI (Clase M) por hasta USD2,5MM (ampliable hasta USD4MM)   | BBB+(arg) |

#### Perspectiva

Estable

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX mantiene la perspectiva Estable de SAVANT, debido a que el sector farmacéutico es considerado un servicio esencial, y tiene una baja exposición al impacto negativo generado por el COVID-19 en relación al resto de las industrias. En el año móvil a mar'20 SAVANT generó EBITDA por \$ 298 MM, con un margen del 15,0%. Para 2020 FIX espera cierto deterioro en la demanda local, pero que podría mitigarse parcialmente con un crecimiento en el mercado externo. En un entorno operativo debilitado producto de la pandemia y con dificultades para trasladar a precios la suba de costos, para 2020 FIX espera márgenes EBITDA en torno al 15%, inferior al promedio de los últimos 5 años, pero la compañía mantendría saludables métricas crediticias, con un ratio deuda/EBITDA por debajo de 1,5x.

**Mejoras de eficiencia operativa ante demanda deprimida:** Ante un panorama de menor demanda, SAVANT encaró una depuración de su oferta comercial, eliminando los ítems de menor rentabilidad, pero con una adecuada diversificación de productos. La compañía también implementó cambios en la estrategia de canales de distribución, manteniendo una atomización de clientes pero aumentando la participación de droguerías y distribuidoras, que le otorgan una mejora en el servicio prestado y una disminución en los costos de logística. En 2019 se registró una caída en las ventas del 15% en términos reales, sin embargo, estas acciones de eficiencia operativa permitieron obtener márgenes de rentabilidad similares, con un margen EBITDA del 16,0% a dic'19, 18,0% a dic'18 y 16,5% a dic'17. SAVANT también logró una reducción de sus inventarios, pasando de 191 días a dic'18 a 131 días en el año móvil a mar'20. Sin embargo, el entorno recesivo puede generar un retraso en las cobranzas que termine presionando el capital de trabajo.

**Reducción del nivel de endeudamiento:** Un ritmo de inversiones ajustado a la generación de fondos de la compañía trajo aparejado un flujo de fondos libre positivo en el año móvil a mar'20, lo que permitió reducir el endeudamiento de SAVANT. En caso de retomar el plan de inversiones y el ritmo de expansión, FIX espera un flujo de fondos libre neutro a negativo durante los próximos 3 años por mayor presión del capital de trabajo. El plan de inversiones por unos USD 10 millones (de los cuales ya se han desembolsado unos USD 4,5 millones) será, de todos modos, más gradual al previsto originalmente. Estas inversiones le permitirán capturar oportunidades de crecimiento en el segmento oncológico que tiene mayor margen, contribuyendo al fortalecimiento del flujo de fondos en el mediano plazo.

**Riesgo de descalce de monedas:** Frente al riesgo de descalce de moneda, producto de la importación de principios activos utilizados en la formulación de medicamentos que representan el 70% de la materia prima, SAVANT tiene acceso a moneda dura a través de su actividad comercial en el exterior, principalmente con países de Latinoamérica. En 2019 representaron el 8% de los ingresos totales de la compañía, y SAVANT planea seguir aumentando la proporción de ventas en el exterior al 13%, tal como ocurrió en el primer trimestre 2020.

#### Sensibilidad de la Calificación

El actual nivel de calificación incorpora márgenes EBITDA entre 15%-20% y coberturas de intereses por encima de 1,5x. Un incremento del nivel de deuda que resulte en coberturas de intereses inferiores a 1,5x de manera sostenida podría derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo, una caída del margen de EBITDA por debajo del 14% como resultado de restricciones para adecuar los precios de venta a la estructura de costos, también podría llevarnos a bajar las calificaciones. No visualizamos una mejora de la calidad crediticia en el corto y mediano plazo.

#### Liquidez y Estructura de Capital

#### Resumen Financiero

| Consolidado               | 31/03/2020 | 31/12/2019 |
|---------------------------|------------|------------|
| \$ miles                  |            |            |
| constantes a mar'20       | Año móvil  | 12 Meses   |
| Total Activos             | 2.329.136  | 2.218.819  |
| Deuda Financiera          | 424.147    | 457.621    |
| Ingresos                  | 1.989.582  | 2.067.952  |
| EBITDA                    | 297.609    | 329.969    |
| EBITDA (%)                | 15,0       | 16,0       |
| Deuda Total / EBITDA      | 1,4        | 1,4        |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 1,4        | 1,3        |
| EBITDA / Intereses        | 1,3        | 1,5        |

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

#### Criterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal:

Pablo Cianni  
Director Asociado  
(+54 11) 5235 - 8146  
[Pablo.cianni@fixscr.com](mailto:Pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario:

Nicolás Debat  
Analista  
(+54 11) 5235 - 8137  
[Nicolas.debat@fixscr.com](mailto:Nicolas.debat@fixscr.com)

##### Responsable del Sector:

Cecilia Minguillón  
Director Senior  
(+54 11) 5235 - 8133

**Moderado apalancamiento y liquidez ajustada:** La estructura de capital a mar'20 evidenciaba un moderado nivel de apalancamiento (ratio de deuda sobre EBITDA de 1,4x), tras haber reducido deuda por más de \$ 150 MM, principalmente con flujo. La liquidez de la compañía a dicha fecha era ajustada, con Caja y equivalentes por \$18 MM, que cubrían un 8% de la deuda de corto plazo de \$221 MM, que representaba un 52% de la deuda total. Asimismo, la cobertura de intereses a mar'20 era de 1,3x, que compara negativamente con la de dic'19 que fue de 1,5x. SAVANT tiene el vencimiento de la ON Serie V en jul'20 por unos \$ 25 MM, cifra que estimamos manejable para el flujo generado por la compañía. La compañía planea la emisión de las ON Serie VI (Clase L y Clase M), por un valor máximo en conjunto de hasta USD 4 MM, a 12 y 24 meses, principalmente para financiar capital de trabajo y mejorar el perfil de vencimientos.

## Perfil del Negocio

### Descripción de la Compañía

SAVANT es una compañía farmacéutica de capitales nacionales con más de 25 años de trayectoria en el desarrollo, producción y comercialización de productos farmacéuticos. SAVANT fabrica sus productos en base a fórmulas ya creadas cuyas patentes han expirado, y sus principios activos son mayormente importados. En la actualidad, la compañía opera en el complejo industrial que posee en Córdoba para la producción de antibióticos y cápsulas blandas, y tiene una sede corporativa en Buenos Aires, concentrando más del 85% de sus ventas en Argentina.

### Proceso de reestructuración de marcas/productos y canales

En los últimos dos años la compañía encaró un proceso de eficiencia del portafolio de marcas y productos, disminuyendo la cantidad de marcas desde 96 a 30. Aún cuentan con stock de 13 marcas en proceso de discontinuación.

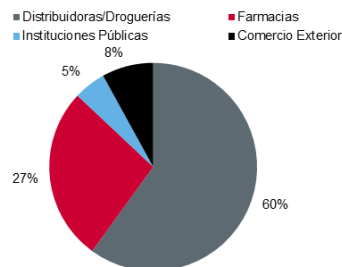
A partir de estas decisiones estratégicas SAVANT planea llegar a 12.000 Puntos de Venta ("PDV"): a 1.500 PDV a través de la atención directa de los Clientes Claves (que son aquellos que tienen el 50 % de participación del Mercado Farmacéutico); a 9.000 PDV a través de las Droguerías, y al resto de los PDV llegando a través de la Venta Telefónica. De esta forma Savant aumentó sus ventas a través de droguerías y distribuidoras, del 51% en 2018 a 60% en 2019, lo cual le permite ganar visibilidad y brindar un mejor servicio al cliente. Además, le otorga la posibilidad de mantener más ordenada la logística de entrega de productos y un manejo más eficiente del stock. Savant logró disminuir los días de inventario de 191 en dic'2018 a 131 en mar'2020, una reducción de más del 30% de los inventarios con un impacto leve en márgenes, debido a las eficiencias operativas logradas.

La venta a farmacias representa el 27% de los ingresos de la compañía y abarca los medicamentos con receta o por recomendación del farmacéutico, que representan el 10% y el 90% de los ingresos de este canal de venta respectivamente. La estrategia para el crecimiento de este segmento consiste en competir por costos manteniendo precios competitivos.

Por otro lado, se encuentran las ventas por medio de instituciones de salud, que comprende la venta de medicamentos de diferente acción terapéutica a instituciones de la salud tanto públicas como privadas. Estas ventas representan el 5% de los ingresos totales de la compañía.

Las compras de materia prima representan el principal costo de ventas de la compañía con el 39%. A su vez, casi el 70% de las mismas provienen del mercado externo, lo que genera que la compañía esté expuesta al riesgo de descalce de moneda, ya que demoran entre dos y tres meses en trasladar la devaluación a los precios. En 2019 las exportaciones representaron el 8% de los ingresos totales de Savant, y en el primer trimestre 2020 fueron del 13%. Las ventas al mercado externo permiten cubrir cerca del 60% de los costos de MP en dólares. La compañía espera que en los próximos años las

### Ventas por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Ingresos por mercado



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
2017 y 2018 reingresados a mar'19

exportaciones representen entre un 12% y un 15% de los ingresos, lo cual permitiría reducir aún más el riesgo de descalce.

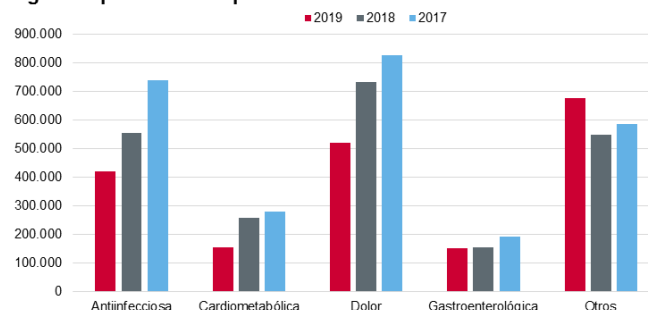
SAVANT exporta sus productos a más de 10 países de Latinoamérica, y cuenta con contratos firmados que entrarán en vigor una vez finalizado el proceso de registración de los medicamentos ante los organismos regulatorios correspondientes. Actualmente ha logrado la aprobación de sus medicamentos por las autoridades sanitarias de Bolivia, Paraguay, Guatemala, Chile, Costa Rica, Cuba, Honduras, República Dominicana, Nicaragua, Uruguay, Panamá, Perú y El Salvador.

En 2017 y 2018 la compañía inició el desarrollo comercial de sus marcas en Paraguay y Bolivia, donde comercializa las líneas de antiinfecciosos, cardiología, gastroenterología, respiratorio y tratamiento del dolor. En 2019 se inició el desarrollo comercial en Uruguay y Chile.

## Segmentos de negocios

Las principales ventas de la compañía se originan en las líneas de productos antiinfecciosa y de dolor. A diciembre 2019 representaban un 22% y un 27% respectivamente en relación al total de ingresos. La producción de la línea de dermatología cosmética y farmacéutica se terceriza, mientras que el resto de las líneas son producidas por SAVANT.

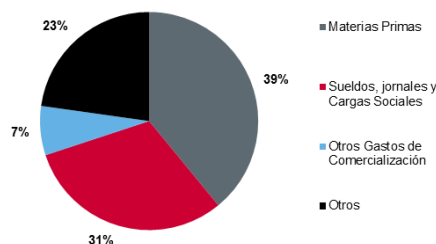
### Ingresos por líneas de productos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
2017 y 2018 reexpresados a mar-19

## Estructura de Costos

(ARS'000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Inversiones

La compañía planea realizar una inversión de aproximadamente USD 10 MM para desarrollar una nueva planta que le permitirá disminuir la tercerización de una línea de productos oncológicos, obteniendo mayor control sobre la misma. La planta iba a terminarse para el 2021, no obstante, SAVANT cuenta con flexibilidad para postergarla en caso de ser necesario. Hasta el momento se han desembolsado USD 1,5 MM y se han financiado USD 3,0 MM para la compra de máquinas postergando todos los gastos

de estructura de la planta para el 2021. Una vez finalizada la planta, la compañía incrementaría su facturación aproximadamente en un 30%. Asimismo, la compañía planea que los productos producidos en esta planta cuenten con la calidad necesaria para ser exportados a Europa y Estados Unidos.

## **Posición competitiva**

SAVANT es un participante pequeño dentro de la fragmentada y competitiva industria farmacéutica local. No obstante, las inversiones tendientes a mejorar la productividad le han permitido mantener un nivel de competitividad adecuado.

El laboratorio cuenta con un portafolio de productos diversificados que abarca las distintas líneas de negocio y se comercializa principalmente a través de canales mayoristas (droguerías), y en menor medida minoristas (farmacias) y estatales. Esto, en conjunto con las operaciones de comercio exterior, le permite mitigar la estacionalidad del negocio que, a pesar de mostrar una demanda inelástica, evidencia menores ventas en la época estival.

No existe dependencia marcada de proveedores. La oferta de insumos proviene en su mayoría de empresas químicas nacionales y extranjeras.

## **Administración y calidad de los accionistas**

El Señor Mauro Gastón Bono, socio fundador de la empresa, es a su vez el accionista mayoritario con una participación societaria del 62,85%. El resto del paquete accionario está en manos de 6 socios (37,15%). Varios accionistas ejercen funciones en el Directorio y en gerencias estratégicas.

## **Riesgos del sector**

La industria farmacéutica global está liderada por laboratorios multinacionales. Las ventas mundiales han crecido de manera sostenida en los últimos 15 años, aunque a la fecha se observa cierta desaceleración. Si bien América del Norte y Europa concentran el consumo mundial de medicamentos (alrededor del 60% del total), últimamente han perdido participación frente a economías emergentes, arrojando como resultado una creciente incidencia de los medicamentos genéricos en las ventas totales de la industria.

Latinoamérica representa aproximadamente el 5% del mercado mundial de medicamentos y exhibe buenas perspectivas de crecimiento en el mediano plazo. Brasil es el país más relevante de la región en términos de ventas y consumo de unidades (alrededor del 45% del total), seguido por México y Argentina (10%).

La industria farmacéutica local presenta cierto grado de fragmentación y un alto nivel de competencia. La cadena de suministro del sector se concentra en 4 grandes distribuidoras y comprende, además, unas 450 droguerías, mientras que la comercialización directa está en manos de aproximadamente 14.500 farmacias. Actualmente, la demanda interna y externa de medicamentos es abastecida por más de 200 laboratorios, siendo aquellos de capitales nacionales los que concentran la mayor parte de la producción y las ventas del sector (alrededor del 65% y 60%, respectivamente). A partir de la sanción de la Ley de Medicamentos Genéricos en 2002, las pequeñas y medianas empresas han cobrado mayor relevancia en el entramado farmacéutico local compitiendo vía precios.

En los últimos años, el mercado argentino de medicamentos ha experimentado un marcado dinamismo con un crecimiento sostenido de las ventas y del consumo de unidades, además de un nivel de producción local superior al 75%. Sin embargo, en la actualidad el sector atraviesa cierto estancamiento y ve presionada su rentabilidad como consecuencia del fuerte incremento de los costos, principalmente como consecuencia de la depreciación del peso ya que una gran parte de los insumos del sector provienen del exterior.

El mercado farmacéutico se encuentra altamente regulado. En Argentina, el Ministerio de Salud a través de la Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (ANMAT) registra los medicamentos autorizados y regula la actividad del sector. Las exigencias regulatorias constituyen una protección natural para la industria nacional.

## Factores de Riesgo

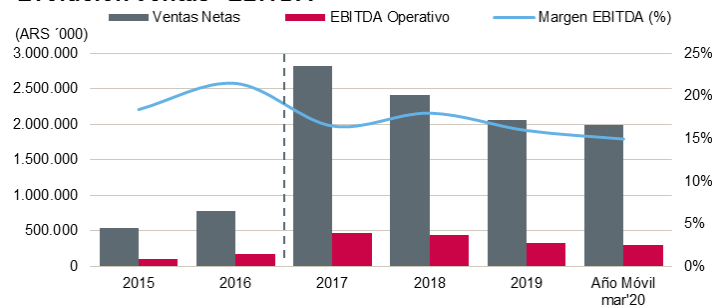
- **Sector altamente regulado:** Significativas exigencias en materia sanitaria y de registro de patentes constituyen una barrera de entrada a nuevos mercados.
- **Dependencia de insumos y tecnología de importación:** Restricciones gubernamentales en materia de comercio exterior o una fuerte devaluación de la moneda local podrían afectar el abastecimiento de la industria farmacéutica doméstica.
- **Mora o retraso en las cobranzas:** En el actual entorno operativo, podrían aumentar nuevamente los días de cobro, principalmente con instituciones públicas y/o con farmacias que por ej. atiendan PAMI, lo cual podría presionar el capital de trabajo.
- **Pérdida de competitividad:** El atraso cambiario favorece la entrada de medicamentos importados al país y dificulta la actividad exportadora.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La compañía exhibió en el año móvil a mar'20 ventas por \$1.990 MM y un EBITDA de \$298 MM, alcanzando un margen EBITDA del 15,0% en dicho periodo, algo por debajo del promedio histórico que es de 18,7%. Esto se explica principalmente por cierta dificultad para trasladar a precios los mayores costos, pero mitigado por la reestructuración de costos llevada a cabo por la compañía desde mediados de 2018, y por el proceso de eficiencia del portafolio de marcas y productos mencionado anteriormente.

### Evolución Ventas - EBITDA

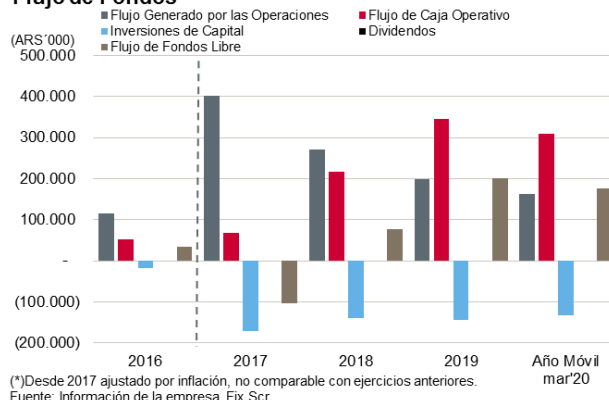


Para 2020 y dentro del complejo entorno operativo, FIX espera que la compañía exhiba una rentabilidad cercana al 15%, hasta que finalice el plan de inversión de USD 10 MM, que le permitirá mejorar gradualmente los ingresos y el margen en un nuevo segmento de negocios una vez consolidado.

### Flujo de fondos

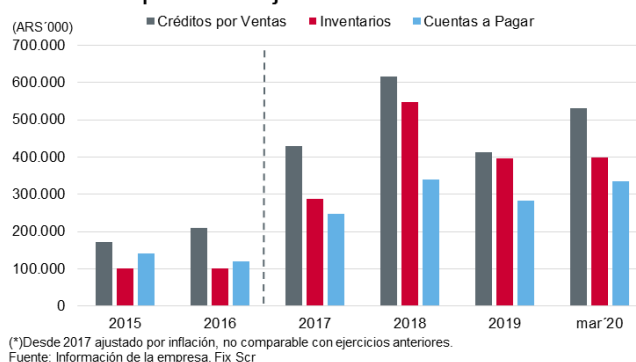
En el año móvil a mar'20 la compañía generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) de \$309 MM, lo que le permitió financiar inversiones por \$134 MM arrojando un Flujo de Fondos Libres (FFL) por \$175 MM.

## Flujo de Fondos



Savant redujo fuertemente sus inventarios (de 190 días en dic'18 a 131 días en mar'20). Los créditos por ventas habían disminuido de dic'18 a dic'19 (de 100 a 73 días en el mismo plazo), pero aumentaron a 97 días a mar'20, fundamentalmente por una venta al Ministerio de Salud de la Nación. Las cobranzas se recuperaron en mayo 2020, sin embargo, en el actual entorno operativo, FIX espera que hacia adelante los días de cobros y de inventarios se incrementen, aunque por debajo de los niveles de 2018. Asimismo, de retomarse el plan de inversiones, esperamos que el FFL pase a ser negativo en los siguientes dos años.

## Evolución Capital de Trabajo

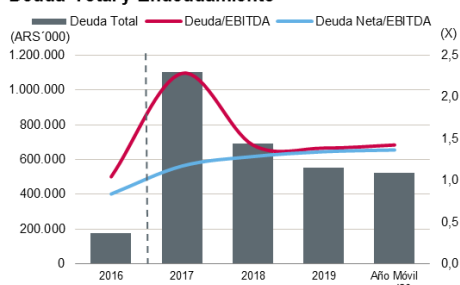


## Liquidez y estructura de capital

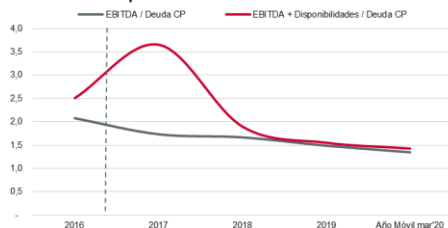
En los últimos dos años la compañía viene reduciendo gradualmente su deuda producto del contexto macroeconómico argentino, de débil liquidez y difícil acceso al financiamiento, con tasas decrecientes pero aún altas, postergando las decisiones de inversión y concentrándose en un proceso de eficiencia del portafolio de marcas y productos, y del capital de trabajo. En el año móvil a mar'20 el apalancamiento era moderado, con una relación deuda sobre EBITDA de 1,4x, y la cobertura de intereses con EBITDA de 1,3x. No obstante, el 52% de la deuda financiera se encuentra concentrada en el corto plazo, lo que presiona al perfil de liquidez de la compañía.

Si bien la generación de fondos y las tenencias líquidas de SAVANT serían suficientes para hacer frente a buena parte de sus necesidades financieras, Savant planea la emisión de las ON Serie VI por hasta el equivalente de USD 4 millones en dos clases (una en pesos y otra dólar linked), amortizables, a fin de diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar su perfil de vencimientos. En opinión de FIX, la empresa exhibirá durante los próximos años coberturas de intereses con EBITDA por encima de 1,5x y una relación de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 1,5x.

## Deuda Total y Endeudamiento



## Indicadores de Liquidez



(\*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A marzo 2020 la compañía presentaba una ajustada posición de liquidez, con caja y equivalentes por \$18 MM, que alcanzaban a cubrir sólo el 8% de la deuda corriente de \$221 MM.

### Liquidez - Savant Pharm S.A.

| ARS '000                      | 2014   | 2015   | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | Año Móvil mar'20 |
|-------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| EBITDA Operativo              | 74.394 | 98.579 | 168.321 | 465.878 | 435.872 | 329.969 | 297.609          |
| Caja e Inversiones Corrientes | 3.740  | 11.571 | 34.772  | 516.833 | 60.371  | 14.009  | 17.835           |
| Deuda Corto Plazo             | 62.785 | 92.019 | 81.022  | 268.937 | 261.583 | 221.855 | 221.073          |
| Deuda Largo Plazo             | 63.303 | 86.601 | 94.712  | 794.211 | 359.377 | 235.766 | 203.074          |

### Liquidez - Savant Pharm S.A.

|                                      |     |     |     |     |     |     |     |
|--------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| EBITDA / Deuda CP                    | 1,2 | 1,1 | 2,1 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,3 |
| EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 1,2 | 1,2 | 2,5 | 3,7 | 1,9 | 1,6 | 1,4 |
| Deuda Total / EBITDA                 | 1,7 | 1,8 | 1,0 | 2,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr, desde 2017 reexpresados a moneda de cierre

## Fondeo y flexibilidad financiera

SAVANT posee un probado acceso al mercado de capitales. Desde 2008, la compañía llevó a cabo distintas colocaciones de obligaciones negociables. Además, cuenta con alternativas de financiamiento a través de bancos nacionales de primera línea, como por ejemplo el préstamo con el Banco de Córdoba obtenido en octubre 2017 por \$202 MM a 5 años con una tasa efectiva de 18,39%, y préstamos con varias entidades como Santander, Galicia, Supervielle, Macro, HSBC, etc. Asimismo, cuenta con operaciones de leasing financiero y descuento de cheques.

## Anexo I. Resumen Financiero

Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado los estados contables a moneda homogénea a mar'20, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.

### Resumen Financiero - Savant Pharm S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

| Cifras Consolidadas            | Moneda<br>Constante(*) | Moneda<br>Constante(*) | Moneda<br>Constante(*) | Moneda<br>Constante(*) | Moneda<br>Constante(*) |          |
|--------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|----------|
| Normas Contables               | NIIF                   | NIIF                   | NIIF                   | NIIF                   | NIIF                   | NIIF     |
| Año                            | Año Móvil              | mar-20                 | 2019                   | 2018                   | 2017                   | 2016     |
| Período                        | Últ. 12 meses          | 3 meses                | 12 meses               | 12 meses               | 12 meses               | 12 meses |
| Coeficiente de fecha de cierre |                        | 305,55                 | 283,44                 | 283,44                 | 184,26                 |          |
| Coeficiente de actualización   |                        | 305,55                 | 305,55                 | 305,55                 | 305,55                 |          |
| Ratio de ajuste                |                        | 1,00                   | 1,07                   | 1,08                   | 1,66                   |          |

|                                  |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Rentabilidad</b>              |         |         |         |         |         |         |
| EBITDA Operativo                 | 297.609 | 120.209 | 329.969 | 435.872 | 465.878 | 168.321 |
| EBITDAR Operativo                | 297.609 | 120.209 | 329.969 | 435.872 | 465.878 | 168.321 |
| Margen de EBITDA                 | 15,0    | 25,2    | 16,0    | 18,0    | 16,5    | 21,5    |
| Margen de EBITDAR                | 15,0    | 25,2    | 16,0    | 18,0    | 16,5    | 21,5    |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 8,8     | 5,1     | 9,7     | 3,2     | (3,6)   | 4,4     |

|                                                         |     |     |     |     |     |     |
|---------------------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| <b>Coberturas</b>                                       |     |     |     |     |     |     |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                      | 1,7 | 2,6 | 1,9 | 2,1 | 3,2 | 3,1 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                   | 1,3 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 3,1 |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) | 1,3 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 2,5 | 3,1 |
| EBITDA / Servicio de Deuda                              | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,2 |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                    | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,2 |
| FGO / Cargos Fijos                                      | 1,7 | 2,6 | 1,9 | 2,1 | 3,2 | 3,1 |
| FFL / Servicio de Deuda                                 | 0,9 | 0,7 | 1,0 | 0,6 | 0,2 | 0,7 |

|                                                              |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |      |      |      |      |      |      |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 1,3  | 0,8  | 1,3  | 1,4  | 1,9  | 1,0  |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 1,4  | 0,9  | 1,4  | 1,4  | 2,3  | 1,0  |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,4  | 0,8  | 1,3  | 1,3  | 1,2  | 0,8  |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | 1,8  | 1,1  | 1,7  | 1,6  | 2,4  | 1,1  |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | 1,7  | 1,1  | 1,6  | 1,4  | 1,3  | 0,8  |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 52,5 | 54,4 | 41,3 | 28,4 | 30,1 | 31,0 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 52,1 | 52,1 | 48,5 | 42,1 | 25,3 | 46,1 |

|                                                         |           |           |           |           |           |         |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>Balance</b>                                          |           |           |           |           |           |         |
| Total Activos                                           | 2.329.136 | 2.329.136 | 2.218.819 | 2.493.710 | 2.846.822 | 520.703 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 17.835    | 17.835    | 14.009    | 60.371    | 516.833   | 34.772  |
| Deuda Corto Plazo                                       | 221.073   | 221.073   | 221.855   | 261.583   | 268.937   | 81.022  |
| Deuda Largo Plazo                                       | 203.074   | 203.074   | 235.766   | 359.377   | 794.211   | 94.712  |
| Deuda Total                                             | 424.147   | 424.147   | 457.621   | 620.960   | 1.063.148 | 175.734 |
| Deuda asimilable al Patrimonio                          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0       |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio          | 424.147   | 424.147   | 457.621   | 620.960   | 1.063.148 | 175.734 |
| Deuda Fuera de Balance                                  | 98.702    | 98.702    | 95.957    | 68.420    | 40.592    | 1.893   |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 522.849   | 522.849   | 553.578   | 689.380   | 1.103.740 | 177.627 |
| Total Patrimonio                                        | 884.276   | 884.276   | 868.188   | 973.451   | 910.936   | 160.306 |
| Total Capital Ajustado                                  | 1.407.125 | 1.407.125 | 1.421.766 | 1.662.831 | 2.014.676 | 337.933 |

|                                                  |           |          |           |           |           |          |
|--------------------------------------------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| <b>Flujo de Caja</b>                             |           |          |           |           |           |          |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)         | 162.515   | 94.310   | 198.147   | 270.833   | 402.378   | 115.221  |
| Variación del Capital de Trabajo                 | 146.493   | (66.012) | 146.405   | (54.732)  | (335.024) | (62.143) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                    | 309.008   | 28.298   | 344.552   | 216.101   | 67.354    | 53.078   |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         | 0        |
| Inversiones de Capital                           | (133.559) | (3.801)  | (144.599) | (138.940) | (170.394) | (18.327) |
| Dividendos                                       | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         | 0        |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                      | 175.449   | 24.497   | 199.953   | 77.162    | (103.041) | 34.750   |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto    | (22.994)  | (9.714)  | (21.352)  | (29.094)  | (121.249) | 345      |
| Otras Inversiones, Neto                          | 2.007     | (6.865)  | 39.137    | 418.784   | (525.409) | 0        |
| Variación Neta de Deuda                          | (176.948) | (2.106)  | (204.073) | (474.275) | 675.828   | (3.899)  |
| Variación Neta del Capital                       | 0         | 0        | 0         | 0         | 0         | 0        |
| Otros (Inversión y Financiación)                 | (824)     | (7.746)  | 0         | 0         | 0         | 0        |
| Variación de Caja                                | (23.310)  | (1.934)  | 13.665    | (7.423)   | (73.871)  | 31.197   |

|                              |           |         |           |           |           |         |
|------------------------------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>Estado de Resultados</b>  |           |         |           |           |           |         |
| Ventas Netas                 | 1.989.582 | 477.911 | 2.067.952 | 2.420.979 | 2.825.261 | 783.248 |
| Variación de Ventas (%)      | N/A       | (14,1)  | (14,6)    | (14,3)    | N/A       | 46,4    |
| EBIT Operativo               | 132.981   | 80.420  | 174.900   | 317.169   | 340.051   | 144.797 |
| Intereses Financieros Brutos | 231.294   | 60.013  | 222.661   | 239.390   | 186.143   | 54.876  |
| Alquileres                   | 0         | 0       | 0         | 0         | 0         | 0       |
| Resultado Neto               | (116.771) | 16.088  | (105.181) | 61.665    | 136.925   | 59.317  |

(\*) Moneda constante a mar'20

## 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.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie V - Clase K

|                       |                                             |
|-----------------------|---------------------------------------------|
| Monto Autorizado:     | Por hasta \$60 MM, ampliable hasta \$100 MM |
| Monto Emisión:        | \$56,7 MM                                   |
| Moneda de Emisión:    | Pesos                                       |
| Fecha de Emisión:     | 28 de julio de 2017                         |
| Fecha de Vencimiento: | 28 de julio de 2020                         |

|                          |                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Amortización de Capital: | El capital será amortizado en pagos semestrales y consecutivos. La Clase K amortizará 15% del capital a los 12 meses contados a partir de la fecha de emisión, 15% a los 18 meses, 15% a los 24 meses, 15% a los 30 meses y 40% a los 36 meses. |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                    |                              |
|--------------------|------------------------------|
| Tasa de Intereses: | Clase K: Tasa BADLAR + 6,49% |
|--------------------|------------------------------|

|                                  |                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cronograma de Pago de Intereses: | El capital no amortizado devengará intereses trimestrales y consecutivos (pagaderos en forma vencida) desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento de cada clase. |
|----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Destino de los fondos:           | Los fondos netos obtenidos de la colocación de las obligaciones negociables serán utilizados en el fortalecimiento del capital de trabajo en la Argentina (33% del total) y en inversiones en activos fijos ubicados en el país (67%). Mientras esté pendiente la aplicación de fondos, los mismos podrán ser invertidos transitoriamente en títulos públicos o privados de alta calidad crediticia y liquidez. |
| Garantías:                       | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Opción de Rescate:               | Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial o total en forma anticipada.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Otros:                           | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

### Obligación Negociable Serie VI - Clase L

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Monto Autorizado:                | Por hasta \$150 MM, ampliable hasta \$275 MM                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Monto Emisión:                   | a emitir (la sumatoria de las Clases L y M no podrá superar en conjunto el monto total de USD 4 MM)                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Moneda de Denominación:          | Pesos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Moneda de Suscripción:           | Pesos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Moneda de Pago:                  | Pesos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Fecha de Emisión:                | a emitir                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Fecha de Vencimiento:            | a los 12 meses de la fecha de emisión                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Amortización de Capital:         | 33% del capital a los 6 meses de la fecha de emisión, 33% a los 9 meses y 34% a los 12 meses.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Tasa de Intereses:               | Tasa BADLAR + Margen a licitar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Cronograma de Pago de Intereses: | Trimestrales                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Destino de los fondos:           | Los fondos netos obtenidos de la colocación de las obligaciones negociables serán utilizados en el fortalecimiento del capital de trabajo en la Argentina (80% del total) y en inversiones en activos fijos ubicados en el país (20%). Mientras esté pendiente la aplicación de fondos, los mismos podrán ser invertidos transitoriamente en títulos públicos o privados de alta calidad crediticia y liquidez. |
| Garantías:                       | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Opción de Rescate:               | Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial (después de 180 días, y de hasta el 90% del monto total emitido) o total (después de un año). Los rescates se harán al 100% del valor nominal + intereses devengados hasta la fecha de rescate, con un aviso previo mínimo de 30 días.                                                                                                                  |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Otros:                           | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## Obligación Negociable Serie VI - Clase M

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Monto Autorizado:                | Por hasta USD 2,5 MM, ampliable hasta USD 4 MM                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Monto Emisión:                   | a emitir (la sumatoria de las Clases L y M no podrá superar en conjunto el monto total de USD 4 MM)                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Moneda de Denominación:          | Dólar estadounidense                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Moneda de Suscripción:           | Pesos al tipo de cambio Inicial                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Moneda de Pago:                  | Pesos al tipo de cambio Aplicable                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Fecha de Emisión:                | a emitir                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Fecha de Vencimiento:            | a los 24 meses de la fecha de emisión                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Amortización de Capital:         | 50% del capital a los 18 meses de la fecha de emisión y 50% a los 24 meses.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Tasa de Intereses:               | Tasa Fija a licitar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Cronograma de Pago de Intereses: | Trimestrales                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Destino de los fondos:           | Los fondos netos obtenidos de la colocación de las obligaciones negociables serán utilizados en el fortalecimiento del capital de trabajo en la Argentina (80% del total) y en inversiones en activos fijos ubicados en el país (20%). Mientras esté pendiente la aplicación de fondos, los mismos podrán ser invertidos transitoriamente en títulos públicos o privados de alta calidad crediticia y liquidez. |
| Garantías:                       | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Opción de Rescate:               | Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial (después de 180 días, y de hasta el 90% del monto total emitido) o total (después de un año). Los rescates se harán al 100% del valor nominal + intereses devengados hasta la fecha de rescate, con un aviso previo mínimo de 30 días.                                                                                                                  |
| Condiciones de Hacer y no Hacer: | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Otros:                           | N/A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 18 de junio de 2020, confirmó\* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de Savant Pharm S.A. (SAVANT), y del siguiente título emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Serie V Clase K por hasta \$ 60 MM (ampliable hasta \$100 MM).

A su vez se asignó la calificación de **BBB+(arg)** al siguiente instrumento a ser emitido:

- Obligaciones Negociables Serie VI Clases M por hasta USD 2,5 MM (ampliable hasta USD 4 MM).

Asimismo se asignó la categoría **A3(arg)** a la calificación de emisor de corto plazo de SAVANT y al siguiente instrumento a ser emitido:

- Obligaciones Negociables Serie VI Clases L por hasta \$ 150 MM (ampliable hasta \$ 275 MM).

*Las Clases L y M no podrán superar en su conjunto el monto total de USD 4 MM.*

La **Perspectiva** para las calificaciones de largo plazo 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.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. La 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.

## Fuente de información

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Borrador del Suplemento de Prospecto de las ON Serie VI.
- Información de gestión.

Y la siguiente información pública disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Balance General Auditado (último 31.12.2019).
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2020).
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV.
- Programa Global de Emisión de las Obligaciones Negociables.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Serie V.

**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.