

# Inversora Juramento S.A. (IJSA)

## Factores relevantes de la calificación

**Emisión Obligaciones Negociables Clase V:** Con el objetivo de mejorar el perfil de la deuda y alargar los plazos de vencimiento, Inversora Juramento emitirá las Obligaciones Negociables (ON) Clase V por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 20 millones (*hard dollar*), tasa fija a licitar y amortización íntegra al vencimiento, a los 24 meses de la fecha de emisión y liquidación.

**Préstamo con parte relacionada:** Con el objetivo de financiar el capital de trabajo para la próxima campaña agrícola y en línea con la reestructuración de la deuda, la compañía acordó un préstamo intercompany en septiembre de 2024 con Macro Bank Ltd. por un total de hasta USD 7 millones, con fecha de vencimiento a 12 meses desde la suscripción y prorrogable por 12 meses adicionales, devengando intereses trimestrales a una tasa fija nominal anual del 5%.

**Soporte y solidez del accionista principal:** FIX considera que la calificación de IJSA se sostiene por el acceso al financiamiento en función de su base de activos y la solidez de su principal accionista, la familia Brito. Cualquier evento que afecte la capacidad del grupo a continuar realizando aportes en la compañía y/o limite el vínculo entre la familia Brito e IJSA podría impactar negativamente en la calificación.

**Integración vertical:** Inversora Juramento participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral y frigorífico propio). Esto le permite mitigar, en parte, los riesgos inherentes a esta industria. El ganado de IJSA representa más del 64% de la faena del frigorífico, segmento que concentra cerca del 48% de la generación de flujo de la compañía, a junio 2024.

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

**Desregulación del mercado:** Hasta finales de 2023 el sector estaba expuesto a restricciones y a cupos para la exportación. Sin embargo, a partir de enero de 2024, las limitaciones a las exportaciones de carne vacuna que se encontraban vigentes en Argentina fueron eliminadas, por lo que no existe algún tipo de restricción en la actualidad para la exportación de cortes vacunos. Cabe mencionar que las exportaciones directas de Inversora Juramento no superan el 5% de su facturación total, no obstante, al sumar las indirectas (por ventas a empresas exportadoras como Minerva y Marfrig, entre otras) en total rondan el 10% de la facturación total.

**Volatilidad del negocio y flujo de fondos:** La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. Inversora Juramento ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. A junio 2024 (año móvil), el Flujo Generado por Operaciones (FGO) resultó

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase V	A-(arg)

### Perspectiva

### Estable

Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase IV	A2(arg)
Acciones Ordinarias Clase B	2

### Resumen Financiero

#### Inversora Juramento S.A. (IJSA)

Consolidado 30/06/2024 30/09/2023

(\$ millones constantes a junio-24)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	474.810	454.001
Deuda Financiera	43.420	32.067
Ingresos	213.347	232.229
EBITDA	23.640	52.785
EBITDA (%)	11,1	22,7
Deuda Total / EBITDA (x)	1,8	0,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	1,3	0,4
EBITDA / Intereses (x)	1,3	2,4

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

### Informes Relacionados

[Empresas Argentinas: Estadísticas Comparativas, diciembre 2023](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

negativo en torno a los \$ 13.717 millones, producto de menores rendimientos de la soja, afectada por la sequía y del maíz afectado por la chicharrita, y con márgenes más presionados en el segmento ganadería. Las necesidades de capital de trabajo por \$ 3.137 millones y las inversiones de capital por \$ 10.648 millones, producto de las inversiones en la finalización de las obras del Frigorífico Bermejo, estimando su puesta en marcha para el primer trimestre del 2025, resultaron en un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por \$ 27.502 millones. FIX estima que hacia adelante Inversora Juramento mostrará FGO positivo, sin embargo, se espera que la generación de FFL continúe siendo negativa en línea con la estrategia de inversión de la compañía.

**Estructura de capital conservadora y solidez patrimonial:** IJSA presenta una estructura de capital conservadora con una deuda financiera que representa el 14,3%, mientras que el patrimonio propio el 85,7%, a junio 2024. En tanto, el perfil financiero de la compañía se caracteriza por su solidez patrimonial, en función de su fuerte base de activos y aportes de capital. A junio 2024 (año móvil), Inversora Juramento presentaba deuda financiera por \$ 43.420 millones con un nivel de endeudamiento moderado en torno a 1,8x EBITDA. La deuda a junio 2024 estaba compuesta por Obligaciones Negociables en un 74%, y por préstamos bancarios y cauciones en un 26%. La mayor porción de la deuda se encuentra denominada en pesos, con un perfil de vencimientos que se concentra casi en su totalidad en el corto plazo. A junio 2024, la caja ascendía a \$ 13.664 millones, cubriendo un 32% de la deuda total. Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento en torno a 1x. debido a los requerimientos de capital para el plan de expansión.

**Liquidez media de la acción:** La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio. La rotación y presencia de estas, en conjunto con la capacidad de generación de fondos de la compañía, es consistente con una Categoría 2.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la volatilidad de la industria y de la generación de fondos, e incorpora la expectativa de que la compañía continúe operando con una adecuada posición de liquidez, inversiones acotadas y un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía, por lo que una estrategia de crecimiento que demande capital y derive en un aumento considerable de la deuda que no sea destinado a acompañar el ciclo del negocio junto a una baja en los márgenes con niveles de endeudamiento por encima de 3x a EBITDA en forma sostenida podrían derivar en una baja en la calificación. Adicionalmente, cualquier evento que afecte la capacidad del grupo a continuar realizando aportes en la compañía y/o limite el vínculo entre la familia Brito e Inversora Juramento S.A. podría impactar negativamente en la calificación.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un mayor y sostenido nivel ventas, principalmente mayores exportaciones, derivado de la ampliación de su capacidad productiva, arrojando como resultado una mayor estabilidad en los flujos y flexibilidad financiera, con un mejor acceso a financiamiento en moneda extranjera, y un sostenido nivel de endeudamiento por debajo de 1,0x con mayor concentración de la deuda en el largo plazo.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Adecuada liquidez:** IJSA ha presentado históricamente una adecuada liquidez cubriendo la deuda financiera de corto plazo con EBITDA y Disponibilidades. A junio 2024 (año móvil), EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP se ubicaba en torno a 0,9x. La compañía maneja sus vencimientos corrientes con generación de fondos propia y expande el negocio principalmente a través de aportes de capital. IJSA tiene como objetivo mejorar el perfil de vencimientos convirtiendo la deuda de corto plazo en deuda de largo plazo. Asimismo, busca que la deuda se encuentre denominada en dólares al igual que los flujos futuros de la compañía, disminuyendo el riesgo de descalce de moneda. Por este motivo, en septiembre 2024 acordó un préstamo intercompany en dólares con Macro Bank Ltd. por un total de

hasta USD 7 millones y emitirá las ON Clase V por hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 20 millones.

## Perfil del Negocio

Inversora Juramento (IJSA) es una de las compañías agrícola-ganadera más importantes del noroeste argentino, constituida en 1990 con capitales nacionales. La empresa se dedica principalmente a la producción de carne para el abastecimiento interno, especialmente en el noroeste del país, y para la exportación. La Sociedad concentra sus actividades en la provincia de Salta, con más de 90 mil hectáreas de campos propios. La compañía, así como sus controladas, están integradas verticalmente en las distintas fases de producción: cría, recría (invernadas), engorde a corral (feedlot), industrialización y venta directa al público en carnicerías con 23 puntos de venta. IJSA tiene el 99,81% del capital social y 99,99% de los votos de su controlada, Frigorífico Bermejo S.A. (FBSA), encargada del proceso que va desde la industrialización hasta la venta directa minorista.

Por su parte, FBSA posee una planta de procesamiento de carne (la de mayor capacidad de la Provincia de Salta y la segunda más grande del noroeste argentino) encargada de la faena de ganado proveniente principalmente de Inversora Juramento y de otros productores ganaderos de la zona. La comercialización de la producción de carne desde FBSA se realiza a través de cuatro puntos de venta mayorista y veintidós carnicerías, ubicados en las provincias de Salta, Jujuy, Tucumán, Buenos Aires y también en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La venta directa se realiza a hoteles, restaurantes y otros grandes clientes, mientras que las exportaciones a la Unión Europea (60%), Chile (30%), Brasil, Uruguay y Perú (10%). Los productos que ofrecen son carne como materia prima, subproductos elaborados como menudencias, harina de carne y sebo para uso industrial, y productos de marca propia.

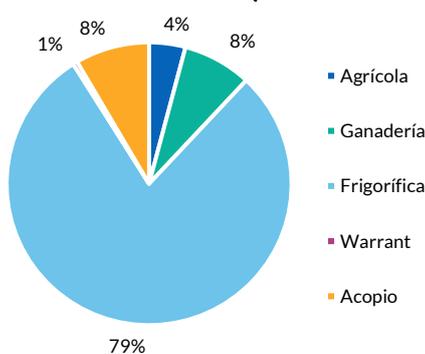
En lo que respecta a la actividad agrícola, Inversora Juramento produce maíz, soja y, en menor proporción, sorgo. Una parte importante de la producción de la compañía es utilizada para el engorde del ganado propio, con excepción de la producción de soja que se vende a terceros. Adicionalmente, la compañía siembra alfalfa bajo riego con el fin de obtener fibras y proteínas para el feedlot.

A junio 2024, Inversora Juramento contaba con 89.504 hectáreas de campos distribuidas mayoritariamente en Salta, además de contar con tierras para inversión en Entre Ríos y el Delta del Paraná.

FIX considera que la compañía posee una moderada flexibilidad operativa, donde aproximadamente el 70% de los costos de la empresa dependen del nivel de producción y corresponden a ganado e insumos empleados en el proceso productivo.

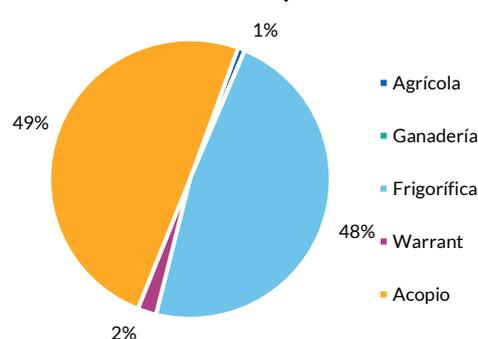
La compañía, sus sociedades controladas y vinculadas operan en conjunto, fundamentalmente en los segmentos de negocio de productos agrícolas, ganaderos, frigoríficos, de warrants y de corretaje de cereales.

**Ventas por segmento (Junio 2024)**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**EBITDA por segmento (Junio 2024)**

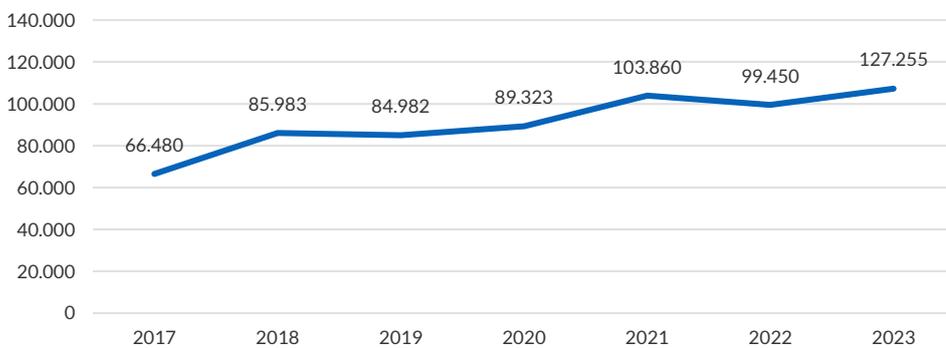


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Frigorífica (79% de las ventas y 48% del EBITDA a junio 2024)**

La rentabilidad y la generación de flujos de este segmento es volátil dado los precios de la carne, que dependen de la oferta y de la demanda local. Este segmento, junto con el de ganadería, son los segmentos que generan mayor flujo para la compañía y son canalizados a través de su frigorífico. Frigorífico Bermejo opera la planta de procesamiento de carne de mayor capacidad de Salta y la segunda en el noroeste del país, con una capacidad de faena de 12.000 cabezas mensuales. Actualmente la planta se encuentra faenando un promedio de 10.500 cabezas mensuales (87,5% de su capacidad). La comercialización se realiza a través de veintitrés puntos de ventas minorista, ventas directas a grandes clientes y exportaciones a Chile y a la Unión Europea a través de la Cuota Hilton. La participación de las exportaciones directas sobre los ingresos fue del 3,4% a junio 2024, con una retracción sobre los niveles de junio 2023 (4,0%), en función de la caída de los precios internacionales.

**Evolución de la faena**



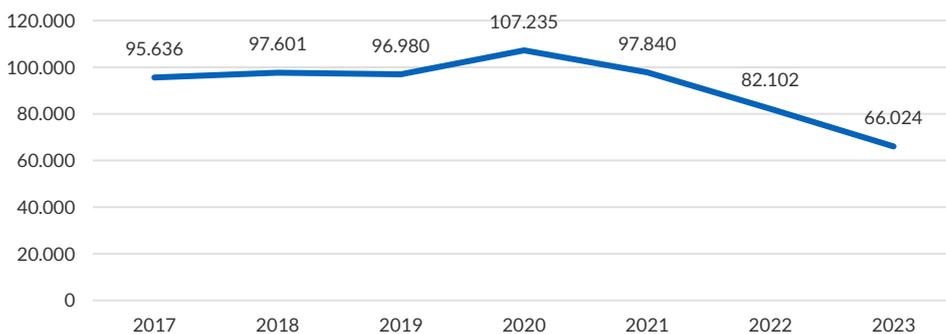
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

**Ganadería (segmento que abastece al segmento de frigorífico, 8% de las ventas a junio 2024)**

Beneficiándose de su estructura de producción con integración vertical, Inversora Juramento desarrolla sus actividades de ganadería a partir de tres módulos diferenciados: cría, recria, y engorde a corral (feedlot).

Dependiendo de las condiciones del mercado, la compañía cuenta con la flexibilidad de alternar la proporción de animales en cada módulo: los campos propios con pasturas permiten el desarrollo de las actividades de cría y recria mientras que la estructura de engorde a corral permite la rápida terminación de animales para adaptarse rápidamente al contexto económico. Estos procesos, a su vez, logran mayor adaptabilidad y eficiencia por contar IJSA con su propia provisión de alimento para los animales. A su vez, la compañía ha adoptado una estrategia productiva tendiente a la optimización de costos de engorde, por ende, sin mayores variaciones en el kilaje faenado. La compañía ha decidido a adquirir animales de mayor tamaño, con un ciclo de engorde menor en el feedlot (90 días en lugar de 120-180), lo que explica la evolución del stock al cierre anual y en los ciclos intermedios.

**Stock Ganadero**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### **Agrícola (consumo interno para alimentación, 4% de las ventas a junio 2024)**

IJSA desarrolla cultivos que responden a distintas necesidades: sorgo y maíz están destinados principalmente a la alimentación de los animales propios bajo el sistema de feedlot, que permite acelerar el proceso de producción de carne. La producción de soja, en cambio, se reserva para venta a terceros y además responde a la necesidad de rotación de tierras. El sistema de abastecimiento propio de los granos para la alimentación de los animales en el feedlot le permite a la compañía mitigar la variación de precios del maíz. A junio 2024 se cultivaban 17.765 hectáreas: 4.365 has de soja, 122 has de sorgo y 13.278 has de maíz.

#### **Corretaje de cereales y acopio (8% de las ventas y 49% del EBITDA a junio 2024)**

En abril 2021 se inscribió ante la Inspección General de Justicia la subsidiaria J.H.B. S.A.U., que tiene como actividad principal la venta al por mayor en comisión o consignación de cereales y servicios de almacenamiento y depósito en silos.

El principal ingreso del Acopio son las comisiones por ser negocios en consignación y la diferencia de precio entre compra y venta. Cuentan con una planta de acopio (arrendada) en María Teresa, Provincia de Santa Fe, además de 3.000 toneladas operativas más una celda lineal para ferrocarril inactiva. El volumen operado anualmente es de aproximadamente 1.500.000 toneladas (la mayoría de los negocios se operan directo a puerto).

#### **Posición Competitiva**

IJSA concentra entre el 90% y 95% de sus ventas en el mercado local. La compañía está posicionada estratégicamente para participar en el abastecimiento del consumo de carne en Salta, Jujuy, Santiago del Estero, Catamarca, La Rioja y Chaco, compitiendo y reemplazando parte de las importaciones de carne provenientes de otras provincias como Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires, con niveles de calidad similares a los de la carne producida en la pampa húmeda. IJSA cuenta aproximadamente con el 60% de la faena y el 20% del consumo de Salta. No obstante, el 50% de producción de Salta se faena en otras provincias por lo que la ampliación se puede absorber sin inconvenientes.

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

IJSA pertenece a la familia Brito (99,58% del capital y 99,99% de votos), quien, a su vez, es el principal accionista de Banco Macro S.A. FIX considera que dicho vínculo le otorga una importante flexibilidad financiera, debido a la disponibilidad de líneas bancarias con el Banco Macro y a los sucesivos aportes de capital.

#### **Estrategia del management**

La compañía continuará su política de expansión de los negocios en el NOA concentrándose en los productos de mayor valor agregado. IJSA planea continuar con la cantidad de cabezas enviadas a faena y que el ganado llegue a faena con un peso apto para ser exportado.

La estrategia de la compañía es continuar con la operatoria regular aunque enfocándose a una optimización de sus costos de producción, principalmente a la operación de engorde a corral a través de la migración hacia la compra de animales de mayor peso que requieren un tiempo menor de feedlot (de 8 meses pasar a un periodo entre 90 y 120 días). Asimismo, la ampliación de Frigorífico Bermejo para poder contar con una planta moderna que apunte a cubrir necesidades de mercados más sofisticados tanto en Europa como en Israel (proceso kosher) cuyos precios son más atractivos. La compañía apuntaría hacia este objetivo a partir de aportes de capital y/o toma de endeudamiento en el mercado de capitales.

La compañía está abocada al desarrollo ganadero sustentable. Mediante una inversión del orden de USD 15 millones, han desarrollado dos parques solares que le aportan un 50% de su consumo energético de forma limpia y renovable.

## Riesgo del sector

Fitch Ratings espera que la perspectiva del sector proteínas a nivel global se deteriore debido a un entorno de consumo debilitado, altas tasas de interés y desafíos en la industria que incluyen riesgo sanitario y ciclo del ganado.

El mercado masivo mundial de carne se encuentra dominado por grandes empresas (JBS, Tyson, Marfrig, BRF). La rentabilidad de la industria es considerada volátil y depende de la evolución de la oferta y demanda de carne, y está sujeta a factores climáticos, así como también al nivel de consumo per cápita. La industria cárnica es de uso intensivo de capital operativo, considerando que debe sostener el descalce entre su ciclo operacional (ventas y cobranzas) con el de pagos a proveedores. Además, factores de riesgos como las fluctuaciones en el precio de la carne o en el tipo de cambio, factores climáticos, fitosanitarios, políticos, logísticos y/o en las regulaciones, podrían afectar sus ventas y/o eventuales ingresos y, en consecuencia, sus niveles de liquidez

El mercado argentino durante 2023 faenó 14,5 millones de cabezas de ganado vacuno, un 7,45% mayor a la faena del 2022. La producción de carne vacuna (toneladas equivalente res con hueso) se ubicó en 3.280 miles de toneladas, siendo un 4,7% superior a la producción del 2022.

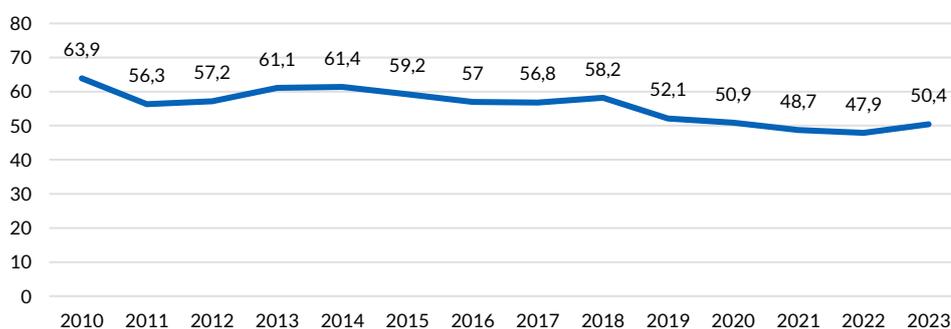
De dicha producción se despacharon a mercados externos 951 mil toneladas equivalente res con hueso, siendo el volumen exportado un 5,7% superior a las exportaciones del ciclo 2022, representando un 29% del total de la producción anual. Los principales destinos fueron China (78%), Israel (5,4%), Alemania (3,6%), Estados Unidos (3,5%) y Chile (2,8%), entre los 5 principales destinos. Al mercado interno se destinó el 71% restante elevando el consumo interno a 50.4 kg per cápita, un 4,7% superior a 2022.

El valor de las exportaciones argentinas para 2023 se ubicó en torno a los USD 2.735 millones mostrando una contracción vs. 2022 del 20,1% como consecuencia de la baja de los precios internacionales, cuyo promedio se ubicó en torno a USD 3.684/ton. (-6.1% y.o.y)

En el mercado interno, el consumo per cápita ha mostrado históricamente cierta estacionalidad y normalmente ha fluctuado entre 55 y 60 kg. Sin embargo, el consumo promedio per cápita de carne vacuna cayó hasta alcanzar 48 kg en 2022, logrando un recuperó hasta 50,4 kg en 2023.

FIX espera que el consumo per cápita de carne vacuna muestre una retracción como consecuencia de la caída del poder adquisitivo y el incremento de precios de la carne vacuna por encima de la inflación.

### Consumo interno (kg/habitante)



Fuente: IPCVA

### Factores de Riesgo de la compañía

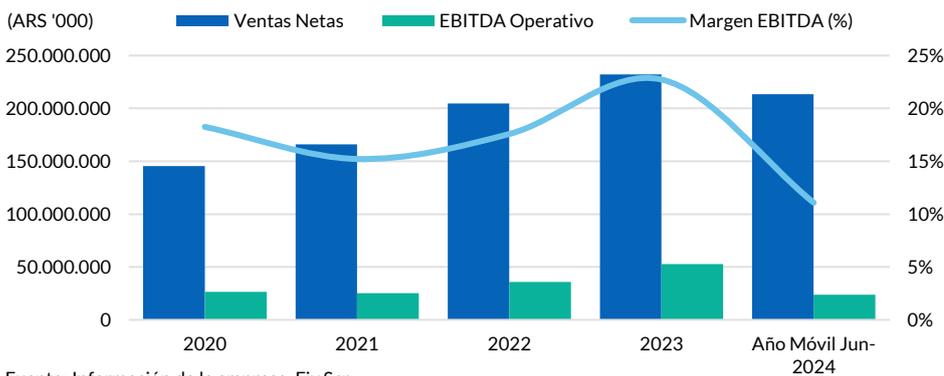
- Flujo operativo presionado por altas necesidades de capital de trabajo.
- Concentración de ventas en el mercado local.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En los últimos cinco ejercicios cerrados, IJSA ha registrado una rentabilidad promedio del 18%, oscilando entre el 15% y el 18%. Los ingresos a junio 2024 (año móvil) se ubicaron en \$ 213.347 millones, mientras que la generación de EBITDA fue de \$ 23.640 millones con un margen de 11%. Hacia adelante, FIX estima una estabilización del margen de EBITDA en torno al 15%.

### Evolución Ventas - EBITDA



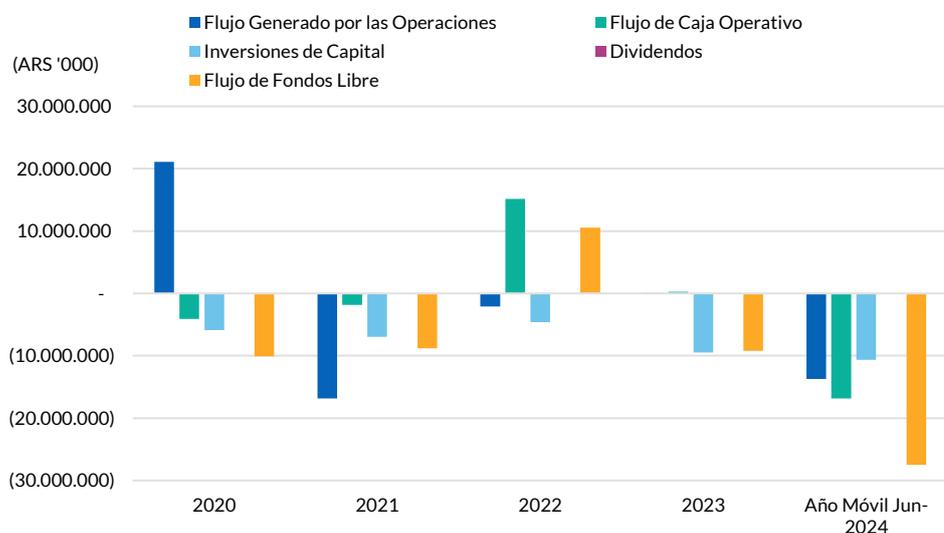
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. IJSA ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. A junio 2024 (año móvil), el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue negativo de \$ 13.716 millones, las necesidades de capital de trabajo se ubicaron en 3.137 millones y las inversiones de capital en \$ 10.648 millones, resultando en un FFL negativo de \$ 27.502 millones.

FIX estima que hacia adelante la IJSA genere FGO positivo, en línea con la estrategia de la compañía. En tanto, mientras continúe con su política de expansión, no tiene previsto distribuir dividendos.

### Flujo de Fondos



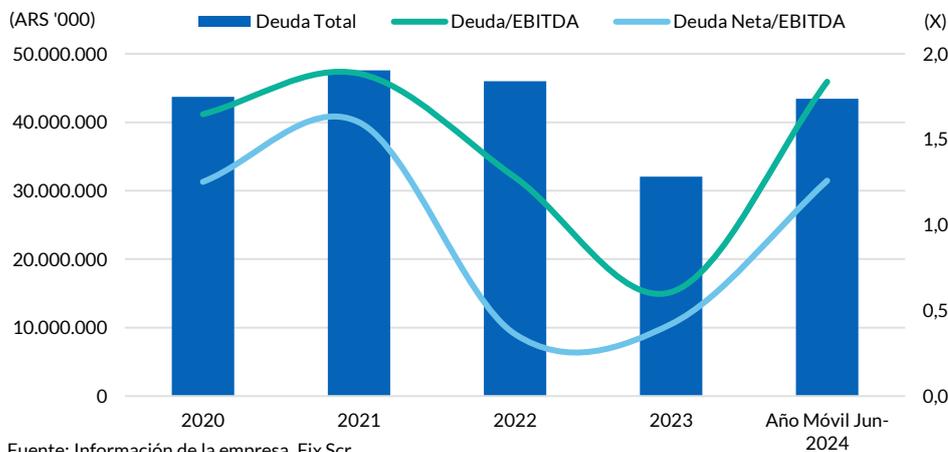
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Estructura de Capital

IJSA presenta una estructura de capital conservadora con una deuda financiera que representa el 14,3%, mientras que el patrimonio propio el 85,7%, a junio 2024. En tanto, el perfil financiero de la compañía se caracteriza por su solidez patrimonial, en función de su fuerte base de activos y aportes de capital. A junio 2024 (año móvil), Inversora Juramento presentaba deuda financiera por \$ 43.420 millones con un nivel de endeudamiento moderado en torno a 1,8x EBITDA. La deuda a junio 2024 estaba compuesta por Obligaciones Negociables en un 74%, y por préstamos bancarios y cauciones en un 26%. La mayor porción de la deuda se encuentra denominada en pesos, con un perfil de vencimientos que se concentra casi en su totalidad en el corto plazo.

Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento en torno a 1x debido a los requerimientos de capital para el plan de expansión.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### CAPEX

El CAPEX de mantenimiento del campo y frigorífico se estima en USD 2 millones por año. Adicionalmente, se planifica eliminar la comercialización de la media res ya que la tendencia mundial pasa por la comercialización en cajas de los distintos cortes.

### Proyecto de Ampliación Frigorífico Bermejo

El proyecto elevará la capacidad de faena de 510 cabezas/día a 630 cabezas/día y demandará un plazo de ejecución estimado entre 18 y 24 meses esperando finalizar en 2025. Tiene un costo total de USD 15 millones. Si bien no hay retorno hasta que el proyecto se encuentre terminado, las ventas adicionales se estiman entre USD 4,5 y USD 5 millones por mes. Esta ampliación permitirá al frigorífico apuntar a mercados más sofisticados, como carne congelada, kosher, mercados europeos fuera de cuota Hilton, pudiendo trabajar la media res enviando los cuartos traseros a Europa y el cuarto delantero a Israel (implica preparar la planta y obtener la aprobación correspondiente para la faena ritual), considerando que este producto implica un mejor precio relativo a los de otros mercados. La compañía obtuvo una línea de crédito de mediano plazo otorgada por el Banco BICE por \$ 1.500 millones a 5 años de plazo con uno de gracia para el pago de capital, amortizable en 48 cuotas iguales y consecutivas, y con tasa de interés fija.

IJSA ha presentado históricamente una adecuada liquidez cubriendo la deuda financiera de corto plazo con EBITDA y Disponibilidades. A junio 2024 (año móvil), EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP se ubicaba en torno a 0,9x. La compañía maneja sus vencimientos corrientes con generación de fondos propia y expande el negocio principalmente a través de aportes de capital. IJSA tiene como objetivo mejorar el perfil de vencimientos convirtiendo la deuda de corto plazo en deuda de largo plazo. Asimismo, busca que la deuda se encuentre denominada en dólares al igual que los flujos futuros de la

compañía, disminuyendo el riesgo de descalce de moneda. Por este motivo, en septiembre 2024 acordó un préstamo intercompany en dólares con Macro Bank Ltd. por un total de hasta USD 7 millones y emitirá las ON Clase V por hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 20 millones.

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

Históricamente la compañía financió la expansión de su actividad (inversión en capital de trabajo y activo fijo) a través de aportes de capital y deuda con el Banco Macro. No obstante, IJSA cuenta actualmente con un buen acceso al crédito bancario y al mercado de capitales. Recientemente la compañía acordó un préstamo intercompany en dólares con Macro Bank Ltd. por un total de hasta USD 7 millones y emitirá las ON Clase V por hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 20 millones.

### Factores ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) evaluados para el sector de la industria de frigoríficos incluyen: evaluar el cambio climático y los impactos de los riesgos físicos en la actividad, incluyendo la incorporación de medidas de mitigación y adaptación; Sistema de Gestión Ambiental enfocado principalmente en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) a lo largo de toda su cadena de valor, y la gestión y vertido de efluentes a cursos de agua (habilitaciones pertinentes) y gestión de olores que puedan derivar de la actividad para evitar impactos en las comunidades aledañas; Se evaluará la gestión sostenible y compromisos sumidos en término de uso de recursos como el agua y la energía (por ejemplo, uso de fuentes renovables), y la adopción de tecnologías que mejoren la eficiencia en los procesos. También se analiza la trazabilidad de la cadena de suministro de materia prima (ganado) para identificar impactos potenciales en la biodiversidad y deforestación derivado del cambio de uso del suelo.

En el ámbito social, se evalúan las políticas de gestión de riesgos vinculados a incidentes en plantas de procesamiento y las condiciones laborales, incluyendo las medidas de seguridad, el cumplimiento de normativas sanitarias y la capacitación del personal. Por otro lado, se considerarán las oportunidades derivadas de cambios en la demanda hacia productos más sostenibles, como carnes con menor huella ambiental, el uso de empaques reciclables, etc. Se considerarán las políticas para manejar riesgos reputacionales relacionados con el cumplimiento normativo, políticas de bienestar animal, involucramiento con la sociedad a través de iniciativas y programas, etc.

En términos de Gobernanza, se verificará la estructura del directorio, su independencia, el compromiso con la sustentabilidad, los mecanismos de control y la transparencia de las decisiones, así como las metodologías y medios de reporte de métricas ESG; La emisión de bonos temáticos o préstamos vinculados a metas de sostenibilidad y KPIs que impulsen mejoras en la huella ambiental del frigorífico.

Por su parte, Inversora Juramento está abocada al desarrollo de la actividad ganadera en forma sustentable, por lo que ha desarrollado dos parques solares que le aportan un 50% de su consumo energético de forma limpia y renovable, en su compromiso con el cuidado del medioambiente. Además, la compañía forma parte de la Red Argentina de Reservas Naturales Privadas, con aproximadamente 25.000 hectáreas protegidas para conservación y protección de flora y fauna nativa.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Inversora Juramento S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en septiembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	jun-24	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	23.640.176	4.251.703	52.785.318	35.982.333	25.249.497	26.537.019
EBITDAR Operativo	23.640.176	4.251.703	52.785.318	35.982.333	25.249.497	26.537.019
Margen de EBITDA	11,1	2,9	22,7	17,6	15,2	18,3
Margen de EBITDAR	11,1	2,9	22,7	17,6	15,2	18,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,9)	(11,1)	(4,0)	5,2	(5,3)	(6,9)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,2	(0,5)	1,0	0,5	(1,3)	4,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	0,3	2,4	8,8	3,5	4,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	0,3	2,4	8,8	3,5	4,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,1	1,0	0,9	0,5	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,1	1,0	0,9	0,5	0,5
FGO / Cargos Fijos	0,2	(0,5)	1,0	0,5	(1,3)	4,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	0,2	0,4	(0,0)	(0,1)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	9,7	(4,9)	1,5	23,4	(5,0)	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	7,7	0,6	1,3	1,9	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	5,2	0,4	0,4	1,6	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,8	7,7	0,6	1,3	1,9	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	5,2	0,4	0,4	1,6	1,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	96,8	96,8	99,9	78,1	99,2	99,2
<b>Balance</b>						
Total Activos	474.810.164	474.810.164	454.000.843	479.102.755	444.264.568	443.084.454
Caja e Inversiones Corrientes	13.664.036	13.664.036	9.862.898	32.963.655	7.185.558	10.485.634
Deuda Corto Plazo	42.035.313	42.035.313	32.021.689	35.907.687	47.209.427	43.354.864
Deuda Largo Plazo	1.385.174	1.385.174	45.498	10.073.635	373.037	351.311
Deuda Total	43.420.488	43.420.488	32.067.187	45.981.322	47.582.465	43.706.175
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.420.488	43.420.488	32.067.187	45.981.322	47.582.465	43.706.175
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.420.488	43.420.488	32.067.187	45.981.322	47.582.465	43.706.175
Total Patrimonio	259.309.056	259.309.056	267.725.992	274.974.432	271.123.696	282.554.931
Total Capital Ajustado	302.729.544	302.729.544	299.793.180	320.955.754	318.706.161	326.261.106
<b>Flujo de Caja</b>						

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(13.716.601)	(20.918.323)	9.990	(2.109.998)	(16.817.845)	21.097.818
Variación del Capital de Trabajo	(3.137.309)	11.814.405	246.832	17.289.240	14.972.601	(25.172.903)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(16.853.910)	(9.103.918)	256.822	15.179.242	(1.845.244)	(4.075.085)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(10.648.255)	(7.399.257)	(9.443.444)	(4.614.098)	(6.950.129)	(5.892.879)
Dividendos	0	0	0	0	0	(125.352)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(27.502.165)	(16.503.175)	(9.186.623)	10.565.144	(8.795.373)	(10.093.316)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(75.205)	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	(545.699)	(42.219)
Variación Neta de Deuda	8.922.884	20.304.313	(13.914.135)	15.212.953	6.094.092	1.828.165
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	22.109	15.084.579
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(18.579.281)	3.801.138	(23.100.758)	25.778.097	(3.300.076)	6.777.210

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	213.347.313	148.563.322	232.228.982	204.706.448	165.915.009	145.392.740
Variación de Ventas (%)	(8,1)	(11,3)	13,4	23,4	14,1	2,3
EBIT Operativo	18.226.719	220.713	47.024.751	30.452.924	16.297.275	21.821.595
Intereses Financieros Brutos	18.177.526	14.214.022	21.641.769	4.072.075	7.244.933	5.827.939
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(5.285.942)	(7.933.777)	(6.424.585)	4.668.426	(37.195.118)	13.655.496

(\*) Moneda Constante a junio 2024

## 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.
- ON: Obligación Negociable
- Feedlot: Engorde a corral
- Chicharrita: Plaga que afecta los cultivos de maíz

## Anexo III. Características de los Instrumentos

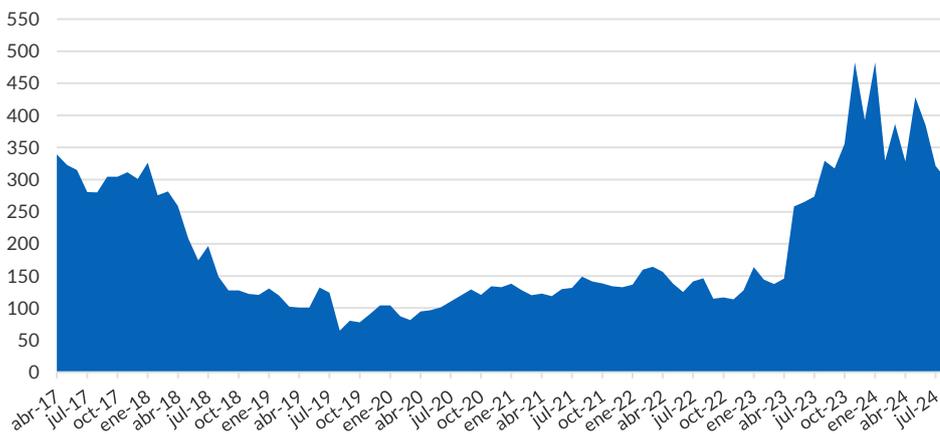
<b>ON Clase IV por hasta \$ 15.000 millones (ampliable hasta \$ 30.000 millones)</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta \$ 15.000 millones (ampliable hasta \$ 30.000 millones)
Monto Emitido:	\$ 30.000 millones
Moneda de Emisión	Pesos
Forma de suscripción e integración:	Suscriptas e integradas en Pesos
Moneda de Pago:	Pesos
Fecha de Emisión:	3 de mayo de 2024
Fecha de Vencimiento:	3 de mayo de 2025
Amortización de Capital:	Un pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa de interés variable, equivalente a la suma de: (i) BADLAR, más (ii) 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente por periodo vencido al 3 de agosto de 2024, 3 de noviembre de 2024, 3 de febrero de 2025 y 3 de mayo de 2025.
Destino de los fondos:	El producido neto proveniente de la colocación de la ON se destinará a inversiones en activos físicos, capital de trabajo, bienes de capital, adquisición de fondos de comercio o participaciones sociales, integración de aportes de capital y/o refinanciación de pasivos de corto plazo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate por razones impositivas:	La Sociedad podrá rescatar en forma total, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado bajo las Obligaciones Negociables, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

<b>ON Clase V por hasta US\$10.000.000 (ampliable hasta US\$20.000.000)</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta US\$10.000.000 (ampliable hasta US\$20.000.000)
Monto Emitido:	A determinar
Moneda de Emisión	Las Obligaciones Negociables Clase V estarán denominadas en Dólares
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase V serán suscriptas e integradas en efectivo a su valor nominal en Dólares, en Argentina
Moneda de Pago:	Las Obligaciones Negociables Clase V serán pagaderas en Dólares
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	24 meses desde la fecha de emisión y liquidación
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa de interés fija nominal anual a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	El producido neto proveniente de la colocación de la ON se destinará a inversiones en activos físicos, capital de trabajo, bienes de capital, adquisición de fondos de comercio o participaciones sociales, integración de aportes de capital y/o refinanciación de pasivos de corto plazo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate por razones impositivas:	La Sociedad podrá rescatar en forma total, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado bajo las Obligaciones Negociables, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

## Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Inversora Juramento S.A. (IJSA) en el mercado. El 15/12/10 la compañía emitió 52.569.459 de acciones ordinarias clase B de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, a través de una oferta pública inicial. Las acciones iniciaron su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 16/12/2010. La totalidad de las acciones ordinarias, incluidas las nuevas acciones otorgan derecho a recibir dividendos y otras acreencias, si los hubiera, en igualdad de condiciones que las acciones Clase A actualmente en circulación. Entre mayo y junio de 2014 la compañía realizó un nuevo aumento de capital a través de la emisión de 64.620.093 acciones clase B, las cuales fueron suscriptas a través del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer. El 12/05/2016 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 42.233.607 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 80.564 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación. La capitalización bursátil de Inversora Juramento a septiembre 2024 totalizaba USD 301,3 millones. El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde abril de 2017.

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



**Presencia:** En los últimos doce meses a septiembre 2024 la acción de la compañía registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

**Rotación:** Al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, a septiembre 2024, se observa que la acción registró una rotación del 14% sobre el capital flotante en el mercado.

**Participación:** El volumen negociado en los últimos 12 meses a septiembre 2024 por IJSA fue de aproximadamente \$ 6.861 millones en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,10%

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

## Anexo V. Dictamen de Calificación

**FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **3 de octubre de 2024** confirmó(\*) en **Categoría A-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Inversora Juramento S.A. (IJS)**.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, se asignó en **Categoría A-(arg) Perspectiva Estable** la calificación del siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- **Obligaciones Negociables Clase V**

En el mismo Consejo, confirmó(\*) en **Categoría A2(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Inversora Juramento S.A. (IJS)** y de las **Obligaciones Negociables Clase IV** emitidas por la compañía.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A2(arg):** Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

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

Adicionalmente, confirmó\* en **Categoría 2** las Acciones Ordinarias de la compañía, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y de la liquidez de sus acciones en el mercado.

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

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.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados contables trimestrales hasta el 30/06/2024 (9 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables anuales hasta el 30/09/2023 (12 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: FY y Asoc. S.R.L.
- Programa de Obligaciones Negociables Simples (No Convertibles en Acciones) por hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 15/06/2022, Resolución CNV Nro. 21822.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Clase IV disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Clase V disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

Además, en base a la siguiente información privada:

- Información de gestión proporcionada 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 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.