

Loma Negra C.I.A.S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase 2: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en Categoría AAA(arg) Perspectiva Estable la calificación de largo plazo de Loma Negra C.I.A.S.A. (Loma Negra) y de los instrumentos de largo plazo previamente emitidos, de igual forma, asignó en dicha categoría a la calificación de las ON Clase 2 por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 120 millones a ser emitidas por la compañía. Los fondos obtenidos serán destinados de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, principalmente para la integración de capital de trabajo en el país, el financiamiento del giro comercial de su negocio y la refinanciación de deuda. La calificación se fundamenta en la estabilidad operativa de la mano del incremento en la demanda de cemento en Argentina post-pandemia y la probada capacidad de la compañía para trasladar aumentos en costos de producción a precios, lo que le permite defender los márgenes y la estabilidad del Flujo de Caja Operativo (FCO). Por otro lado, la puesta en marcha de la segunda línea de la planta de L'Amalí, le permite dar un salto de calidad, tanto en términos de capacidad de producción, ya que agrega 2,7 millones de toneladas al año, como en eficiencia de costos, culminando la inversión de aproximadamente USD 320 millones que tenía proyectadas sin deuda estructural. Hacia adelante, FIX espera estabilidad tanto en el margen EBITDA en torno al 30-32% como un FCO normalizado de USD 150 millones y Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos desde 2023 con apalancamiento neto inferior a 1,5x.

Casa Matriz en proceso de renegociación de su deuda: FIX considera que Loma Negra mantiene un moderado vínculo legal y operativo con su casa matriz (InterCement Participacoes S.A, calificada por Fitch en CCC a escala internacional), la reciente baja de la calificación desde B-, refleja el persistente riesgo de refinanciamiento y las limitadas alternativas de refinanciamiento a pesar de mejorar la generación de flujo de efectivo operativo y las desinversiones de activos. Excluyendo sus operaciones en Argentina (calificada por Fitch en C a escala internacional), cuyo flujo de efectivo no se puede acceder en su totalidad, InterCement detenta una estructura de capital insostenible. Las actuales condiciones restrictivas del mercado crediticio y el aumento de las tasas de interés son otros obstáculos negativos para InterCement a medida que se acercan considerables vencimientos de deuda en mayo y julio de 2024. Actualmente el Grupo está trabajando con los deudores para extender los préstamos que vencen dentro de los próximos 12 meses, y está discutiendo nuevos préstamos, principalmente para sus subsidiarias africanas, mientras evalúa activamente las oportunidades para ejecutar el refinanciamiento de sus Bonos Internacionales por USD 548 millones con vencimiento en julio 2024, que se presentan como condición necesaria para que el vencimiento de los debentures (USD 864 millones principalmente con bancos locales en Brasil, donde la garantía fue confeccionada mediante prenda de la participación accionaria del grupo en Loma Negra, la cual asciende a 52,14%) queden estipulado en 2027, de lo contrario, dichos debentures vencerán antes que los Bonos 2024 en mayo de 2024. A marzo de 2023, InterCement tenía USD 183 millones en efectivo y USD 1.710 millones en deuda, con amortizaciones por USD 189 millones en 2023, USD 915 millones en 2024 (incluyendo USD 548 millones de los bonos 2024), USD 253 millones en 2025, USD 238 millones en 2026 y USD 124 millones en 2027. A finales de enero 2023 InterCement anuncio la venta de su operación en Egipto y está en proceso de venta del resto de sus activos en África como parte de su plan de manejo de su deuda.

Bajos niveles de apalancamiento en el pico de inversiones: La compañía mantiene un perfil financiero conservador y un nivel de apalancamiento bajo, aún luego de su plan de inversión por aprox. USD 320 millones. En el año móvil a marzo 2023, la relación deuda a EBITDA era de 0,9x (deuda neta /EBITDA 0,5x), ubicándose levemente superior al promedio de los últimos 5 años y con coberturas de intereses en torno a 4,6x. Hacia adelante, FIX estima que la relación

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 1	AAA(arg)
ON Clase 2 por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 120 millones	AAA(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Loma Negra C.I.A.S.A.		
Consolidado	31/03/2023	31/12/2022
(\$ miles constantes a marzo 2023)		
Total Activos	Año Movil 259.411.720	12 meses 246.986.938
Deuda Financiera	43.477.570	26.581.384
Ingresos	177.813.840	176.673.351
EBITDA	50.289.026	52.765.469
EBITDA (%)	28,3	29,9
Deuda Total / EBITDA	0,9	0,5
Deuda Neta / EBITDA	0,5	0,4
EBITDA / Intereses	4,6	7,2

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014

Fitch Downgrades InterCement to 'CCC'; Marzo 2023

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8119

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

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

entre endeudamiento y EBITDA siga manteniéndose en niveles inferiores a 1,5x, producto de la fuerte generación de flujo y a pesar de mayores presiones por la distribuciones de dividendos, que en 2022 se espera en el orden de USD 126 millones y en adelante se estiman en USD 100 millones anuales.

Sólida posición competitiva en un sector cíclico: Loma Negra es líder en producciones de cemento y hormigón en Argentina con una producción anual a 2022 de unos 6,5 millones de toneladas y una participación de mercado del 44,9%, en un mercado concentrado en cuatro productores. FIX considera que el FFL de Loma Negra presenta una elevada ciclicidad determinada por la dependencia con el nivel de actividad económica y producción de cemento, la cual se ve mitigada por su sólida estructura operativa y flexibilidad financiera.

Sensibilidad de la calificación

FIX prevé una fortaleza financiera superior a los comparables bajo el actual contexto económico y financiero local, por lo que considera que Loma Negra mantendrá un apalancamiento menor a 1,5x sobre EBITDA durante los próximos años y holgadas cobertura de intereses. Deterioros significativos en el nivel de apalancamiento y en la capacidad de la empresa de generar fondos de manera sostenida, podrían presionar a la baja a la calificación de la compañía. Asimismo, la calificación podría bajar ante una distribución de dividendos o salida de flujos excesivos hacia su controlante que implique niveles de endeudamiento mayores al esperado. La actual calificación no contempla nuevos proyectos de inversión significativos en el mediano plazo.

Liquidez y estructura de capital

Holgada liquidez: Loma Negra presenta una holgada posición de liquidez respaldada por su capacidad de generación de flujos de caja operativo e inexistente deuda estructural. A marzo 2023, la posición de caja y equivalentes era de USD 93 millones, con lo cual, puede cubrir en 2,1x la deuda financiera con vencimiento en el corto plazo por USD 44 millones, pero si se le agrega el EBITDA generado durante los últimos doce meses cubre en 9,6x sus deudas de corto plazo. En tanto, durante el cuarto trimestre de 2022 la compañía llevó a cabo el séptimo programa de recompra de acciones propias, iniciado en diciembre 2021 con un monto máximo a recomprar de \$1.000 millones, que resulte en la adquisición del 10% del capital social como máximo, el cual finalizó a finales de diciembre 2022 con la compra de \$ 735 millones de dicho programa. Durante el año 2022 la compañía realizó recompras equivalentes a \$ 1.263 millones (USD 10 millones). De igual forma, a diciembre 2022 la compañía distribuyó dividendos por \$ 15.450 millones (USD 126 millones), mientras que durante el primer trimestre de 2023 distribuyó dividendos por \$ 3.500 millones (USD 19,5 millones). Por otra parte, en febrero de 2023 Loma Negra emitió en el mercado local las ON Clase I por \$ 25.636 millones (USD 133 millones) con vencimiento en agosto de 2024 y que devengan una tasa BADLAR + un margen de 2%.

Perfil del negocio

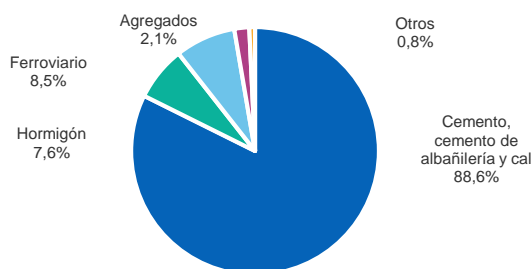
Loma Negra Compañía Industrial Argentina Sociedad Anónima (Loma) fue fundada en 1926 y es la compañía líder de cemento en Argentina, produciendo y distribuyendo cemento, cemento de albañilería, cal, agregados y hormigón, productos utilizados principalmente en la construcción privada y pública. Siendo una empresa de cemento y hormigón integrada verticalmente, cuenta con operaciones en todo el país y está respaldada por grandes reservas de piedra caliza, plantas ubicadas estratégicamente, marcas de primer nivel y canales de distribución desarrollados. La capacidad instalada de producción de clínker y cemento a finales de 2022 era de 7,1 millones de toneladas y de 12,1 millones de toneladas al año respectivamente. Loma Negra posee importantes reservas de piedra caliza estratégicamente ubicadas y estima que sus canteras existentes cuentan con reservas suficientes para abastecer sus operaciones durante más de 149 años según los niveles de producción de cemento promedio de los últimos 5 años. En la Argentina sus principales competidores son Holcim Argentina, Cementos Avellaneda y Petroquímica Comodoro Rivadavia (PCR).

Adicionalmente Loma Negra explota la red de ferrocarriles de carga Ferrosur Roca mediante su participación en Cofesur, la sociedad controlante de Ferrosur Roca S.A., bajo la concesión otorgada por el gobierno argentino, que le permite conectar sus plantas con su centro de distribución ubicados en la provincia de Buenos Aires. Según la resolución N° 960 del Ministerio de Transporte se dispuso la continuidad del contrato de concesión aprobado por el Decreto N° 2681 de fecha 29 de diciembre de 1992, con sus modificatorios y complementarios, cuyo vencimiento de acuerdo al contrato opera el 10 de marzo de 2023, por el plazo de dieciocho 18 meses adicionales, contados a partir de la finalización del contrato original. La resolución dispone que las prestaciones que debe realizar Ferrosur bajo el contrato podrán ser revocadas en cualquier momento.

La compañía es controlada indirectamente por Intercement Participaciones S.A. calificada por Fitch Ratings en (CCC, en escala internacional de largo plazo), el cual dispone del 52,14% del paquete accionario y cuyos beneficiarios finales es la familia Camargo Correa. El restante 47,86% de las acciones representativas del capital de Loma Negra que cotizan bajo el ticker LOMA, tanto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), como en la Bolsa de Nueva York (NYSE) mediante American Depositary Shares (ADS).

Operaciones

Ventas por Segmentos a Marzo 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Cemento (86,6% de las ventas brutas a marzo'23): El principal segmento de negocio de Loma Negra Incluye los resultados operativos del negocio de producción y venta de cemento, cemento de albañilería y cal. El proceso productivo del cemento se realiza mediante la extracción y transporte de piedra caliza de la cantera, molienda y homogeneización para lograr que la calidad de la harina de crudo sea uniforme, clinkerización en hornos rotativos, molienda de cemento, almacenamiento en silos, embolsado, carga y distribución. La compañía comercializa sus productos en bolsas (57% de sus ventas) y a granel (43% de sus ventas). Actualmente la compañía cuenta con una capacidad de producción de cemento en la Argentina que se ubica en los 12,1 millones de toneladas por año (tns/año) creciendo un 35% desde 2020 con las habilitación y puesta en operaciones de la nueva Planta L'Amalí en Olavarria, en tanto, la capacidad instalada de clicker es de 7,1 millones de tns/año con un incremento del 37% a/a por la misma razón y la de cal se ubica en 0,5 millones de tons/año.

Ferrovionario (8,5% de las ventas brutas a marzo'23): Mediante la concesión otorgada a Ferrosur Roca, la compañía opera una red ferroviaria de carga que cuenta con una extensión de 3.100 kilómetros que une la región noreste de la ciudad de Buenos Aires hasta varias otras regiones del país, vinculado directamente a cinco de las plantas de Loma Negra (Ramallo, Olavarría, Barker, Zapala y L'Amalí) con los centros de producción y distribución (LomaSer, Solá y Bullrich). Loma Negra ostenta el 100% del capital, que a su vez posee el 80% del capital total de Ferrosur. Dicha concesión que originalmente expiraba en marzo 2023 fue extendida hasta septiembre 2024. Si bien, la resolución dispone que las prestaciones que debe realizar Ferrosur bajo el contrato podrán ser revocadas en cualquier momento.

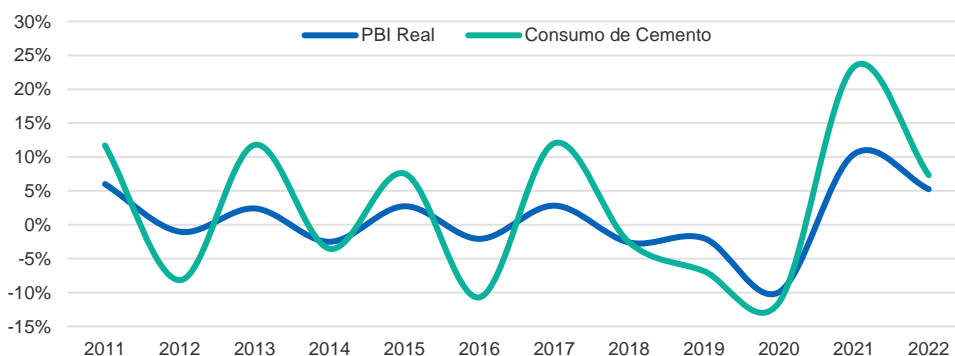
Hormigón (7,6% de las ventas a marzo'23): Resultados obtenidos por la producción y venta de hormigón elaborado bajo la marca Lomax, con operaciones en los dos mercados de hormigón más importantes de Argentina: la ciudad de Buenos Aires y del Gran Buenos Aires y la ciudad de Rosario. El servicio incluye la entrega del producto en obra y, dependiendo de las circunstancias, su bombeo hasta el lugar de destino. Sus usos principales son la provisión de hormigón armado para la construcción, pavimentos rígidos, fabricación de bloques de hormigones celulares y de casas y edificios premoldeados. Actualmente la compañía cuenta en la Argentina con una capacidad instalada de 1,3 millones de m³ de hormigón al año. Durante los primeros tres meses de 2023 se observa una recuperación en la actividad del 26,2% en volúmenes y del 32,8% en venta en términos reales a/a, que inició desde 2021 corroborada por la mayor proporción de venta de cemento en formato a granel que significó el 43% del total, producto del crecimiento del sector hormigonero, obras industriales y obra pública de pequeña o mediana envergadura, ya que durante la pandemia, hubo un cambio de consumidores a favor de la bolsa.

Agregados (2,1% de las ventas brutas a marzo'23): Resultados operativos generados a partir de la producción y venta de agregados pétreos. La compañía comercializa agregados graníticos a través de su planta La Preferida en Olavarría, a la que se le atribuye aproximadamente el 70% de los agregados que consume Lomax en su producción de hormigón. La región de Olavarría es la principal proveedora de agregados graníticos del AMBA. Dicha área es responsable de aproximadamente el 50% de la producción nacional de agregados.

Riesgo del sector

El consumo de cemento se encuentra determinado por el entorno macroeconómico, por la evolución de la construcción tanto privada como pública y por el desarrollo de nuevos emprendimientos inmobiliarios, reflejado en una elevada correlación con el PBI y el nivel de actividad sectorial de la construcción. La generación de fondos es volátil ya que responde a condiciones climáticas, siendo el período agosto-noviembre el de mayores ingresos.

Evolución PBI y Consumo de Cemento
 Variación interanual

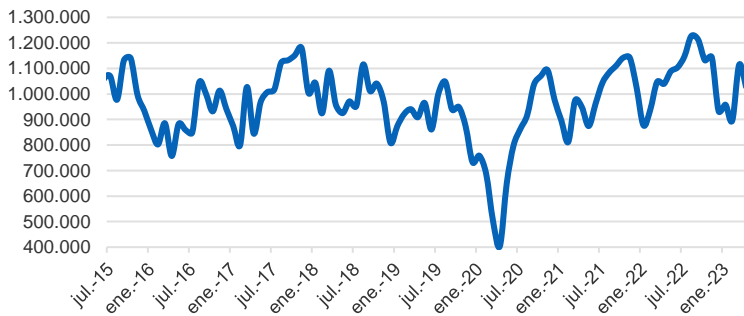


Fuente: AFCP, INDEC, FIX SCR

En el caso del consumo de cemento los datos de abril de 2023 dejan ver una importante recuperación que se mantiene fuerte con un crecimiento acumulado interanual del 2,4% versus el acumulado a abril 2022, a pesar de la caída interanual del 1,0% con respecto a abril 2022. De forma acumulada durante 2022 el avance fue del 7,3% versus el acumulado a diciembre 2021, convirtiéndose en el año record en cuanto a consumo de cemento al

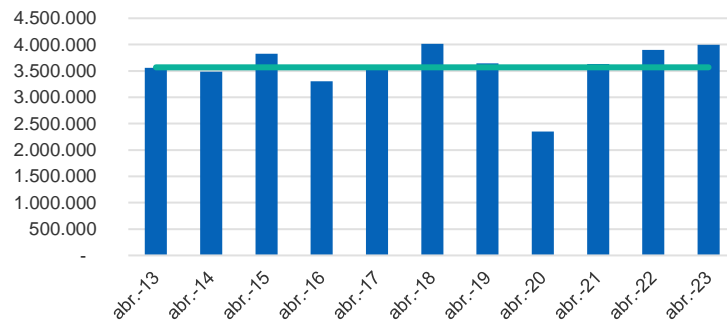
sobrepasar en 6,7% al acumulado a diciembre de 2015 y 2017 siendo estos dos años los mejores de los últimos 12 años hasta el cierre de 2022.

Evolución Consumo de Cemento (Tn)



Fuente: AFCP, FIX SCR.

Evolución Consumo de Cemento (Tn) Acumulado



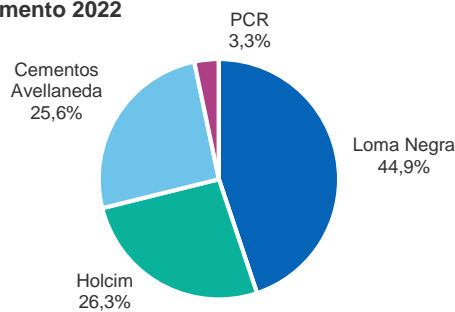
Fuente: AFCP, FIX SCR.

Cuando se observa el mix por modalidad de despacho, la venta en bolsa representó el 57% del volumen total comercializado a marzo 2023, ya normalizado con respecto al comportamiento histórico después de llegar a representar el 70% durante el peor año de la Pandemia. Si bien, continua en niveles altos, le cedió participación al cemento granel que significó el 42% del total, producto del crecimiento del sector hormigonero, obras industriales y obra pública de pequeña o mediana envergadura. Esperamos que este escenario continúe, acompañado por una mayor incidencia de la obra pública impulsada por el año electoral.

Los participantes de la industria son precio-aceptantes, por lo que los productores compiten por costos. El radio de competitividad se estima en 1.000 kms debido a los elevados costos de fletes lo que genera elevadas barreras de entrada junto con la disponibilidad de canteras en ubicaciones estratégicas.

Posición competitiva

Mercado de Cemento 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Loma Negra es líder del mercado, siendo el principal productor de cemento en Argentina, medido por la participación de mercado del 44,9% en el volumen de ventas de cemento para el año 2022. Cuenta con cerca del 50% del mercado en la región de Buenos Aires, región con la mayor concentración de PIB y población en Argentina, zona de mayor demanda y responsable en 2021 de aproximadamente el 45% del consumo de cemento del país.

Luego de la consolidación de la industria del cemento en Argentina durante la década de los noventa, Holcim Ltd, calificada por Fitch Ratings en BBB con Perspectiva Estable a escala internacional, a través de Holcim Argentina S.A pasó a ser la segunda productora de cemento más importante del país con el 26,3% del mercado. El resto del mercado se lo reparten entre Cementos Avellaneda S.A., con el 25,6% del mercado de cemento (sociedad controlada por Cementos Molins, S.A. y Votorantim Cimentos S.A. calificada por Fitch Ratings en BBB- con Perspectiva Estable a escala internacional); y Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. que controla el 3,3% del mercado local, (calificada por Fitch Ratings en B- con Perspectiva Estable a escala internacional y por FIX en AA-(arg) con Perspectiva Estable).

Administración y calidad de los accionistas

La compañía forma parte del Grupo Intercement mediante la participación del 52,14% del paquete accionario de Loma Negra a cabeza de Intercement Financial Operations BV., que a su vez, es controlada por InterCement Portugal, S.A. y esta sociedad por Intercement Participacoes S.A. Por último, Mover Participacoes S.A., funciona como holding para el negocio de cemento cuyos beneficiarios finales es la familia Camargo Correa: Rosana Camargo Arruda 33,33%; Renata de Camargo Nascimento 33,33% y Regina de Camargo Pires Oliveira Dias 33,33%. El restante 47,86% de las acciones de representativas del capital de Loma Negra fueron vendidas mediante una oferta pública inicial (IPO) en el mercado bursátil en octubre de 2017 que cotizan bajo el ticker LOMA, tanto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), como en la Bolsa de Nueva York (NYSE) mediante American Depositary Shares (ADS).

Intercement Participacoes S.A, calificada por Fitch en CCC a escala internacional. Intercement Participacoes S.A es la compañía operativa que consolida el negocio mundial de cemento del grupo, donde es el segundo mayor productor de cemento en Brasil, que es uno de los mercados de cemento más grandes del mundo, de igual forma mediante Loma Negra el principal productor de cemento en Argentina con cerca del 45% la participación de mercado. La compañía también opera en Mozambique, donde es productor más importantes con una cuota de mercado del 50%, así como en Sudáfrica. A finales de enero 2023 InterCement anuncio la venta de su operación en Egipto como parte de su plan de manejo de su deuda.

La reciente baja de la calificación desde B-, refleja el persistente riesgo de refinanciamiento y las limitadas alternativas de refinanciamiento a pesar de mejorar la generación de flujo de efectivo operativo y las desinversiones de activos. Excluyendo sus operaciones en Argentina (calificada por Fitch en C a escala internacional), cuyo flujo de efectivo no se puede acceder en su totalidad, InterCement detenta una estructura de capital insostenible. Las actuales condiciones restrictivas del mercado crediticio y el aumento de las tasas de interés son otros obstáculos negativos para InterCement a medida que se acercan considerables vencimientos de deuda en mayo y julio de 2024. Actualmente el Grupo está trabajando con los deudores para extender los préstamos que vencen dentro de los próximos 12 meses, y está discutiendo nuevos préstamos, principalmente para sus subsidiarias africanas, mientras evalúa activamente las oportunidades para ejecutar el refinanciamiento de sus Bonos Internacionales por USD 548 millones con vencimiento en julio 2024, que se presentan como condición necesaria para que el vencimiento de los debentures (USD 864 millones principalmente con bancos locales en Brasil, donde la garantía fue confeccionada mediante prenda de la participación accionaria del grupo en Loma Negra, la cual asciende a 52,14%) queden estipulado en 2027, de lo contrario, dichos debentures vencerán antes que los Bonos 2024 en mayo de 2024. A marzo de 2023, InterCement tenía USD 183 millones en efectivo y USD 1.710 millones en deuda, con amortizaciones por USD 189 millones en 2023, USD 915 millones en 2024 (incluyendo USD 548 millones de los bonos 2024), USD 253 millones en 2025, USD 238 millones en 2026 y USD 124 millones en 2027. A finales de enero 2023 InterCement anuncio la venta de su operación en Egipto y está en proceso de venta del resto de sus activos en África como parte de su plan de manejo de su deuda.

Factores de riesgo

Estacionalidad en la demanda: La demanda de cemento, agregados y hormigón es estacional debido a las condiciones climáticas que afectan el nivel de actividad en la industria de la construcción. La mayor demanda se concentra en los meses de agosto y noviembre.

Sensibilidad al ciclo económico: La demanda de cemento está expuesta al ciclo de actividad económica, con una elevada correlación con el PBI. Asimismo, tiene elevada exposición al sector de la construcción.

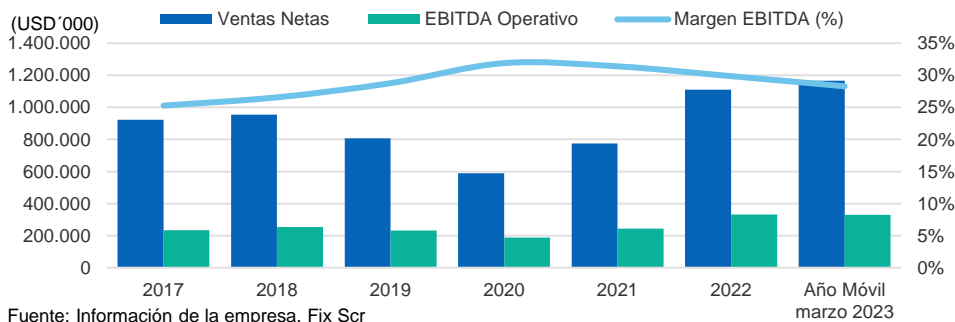
Casa Matriz en proceso de renegociación de su deuda: FIX considera que Loma Negra mantiene un moderado vínculo legal y operativo con su casa matriz Intercement Participacoes S.A, calificada por Fitch en CCC a escala internacional, la cual se encuentra en proceso de renegociación de su principal deuda con un latente riesgo de refinanciamiento y limitadas alternativas a pesar de mejorar la generación de flujo de efectivo operativo y las desinversiones de activos. Para FIX una distribución de dividendos o salida de flujos excesivos hacia su controlante podría implicar niveles de endeudamiento mayores al esperado.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Loma Negra mantiene una fuerte generación de EBITDA con márgenes estables. La compañía registró durante el año móvil finalizado en marzo'23 ventas netas por USD 1.166 millones y un EBITDA de USD 330 millones, apoyado por la recuperación en la que sigue transitando el sector de la construcción, arrojando un margen del 28,3% en los últimos doce meses, cayendo 158 puntos básicos por mayores precios de energía que impactaron en el último trimestre de 2022, con respecto al cierre de 2022 cuando el margen se ubicó en 29,9%.

Evolución Ventas - EBITDA



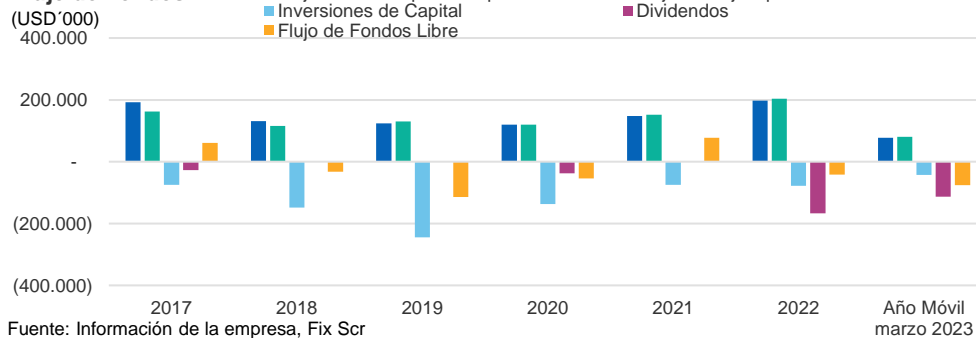
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera márgenes que promedien el 30-32%, propiciado por la finalización de la planta de L'Amali, con una recuperación importante en términos absolutos y un EBITDA normalizado de USD 260 millones, debido al incremento en los costos de energía y de sueldos, jornales y contribuciones sociales que representan el 24% y 16% del total de ventas en los cuales incurre la compañía. Se espera que luego el mismo se vaya moderando con la normalización de los precios internacionales de la energía y producto de un crecimiento menos agresivo en la demanda de cemento.

Flujo de fondos

A marzo'23 (año móvil), Loma Negra reportó un Flujo Generado por Operaciones (FGO) de USD 77,6 millones, que compara negativamente con el FGO de USD 197 millones en 2022, que habían superado los niveles de los USD 191 millones obtenidos en 2017. Asimismo, las necesidades de financiar capital de trabajo se revirtió a positivo USD 3,3 millones a pesar del incremento en la demanda y mayores niveles de producción. Lo que resultó en la generación de un Flujo de Caja Operativo (FCO) por USD 80,9 millones, ubicándose un 60% por debajo de los números de año fiscal 2022 (USD 203,5 millones). Aunque ya Loma Negra finalizó la expansión en la planta L'Amalí, al año móvil a marzo 2023 quedan obras complementarios y de mantenimiento del resto de las instalaciones por lo que financió inversiones de capital por USD 43 millones. Adicionalmente en dicho periodo la compañía distribuyó dividendos por USD 113 millones. En consecuencia, la compañía generó un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo por USD 75,5 millones. Hacia adelante FIX espera que la compañía genere Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo para los próximos cuatro años.

Flujo de Fondos



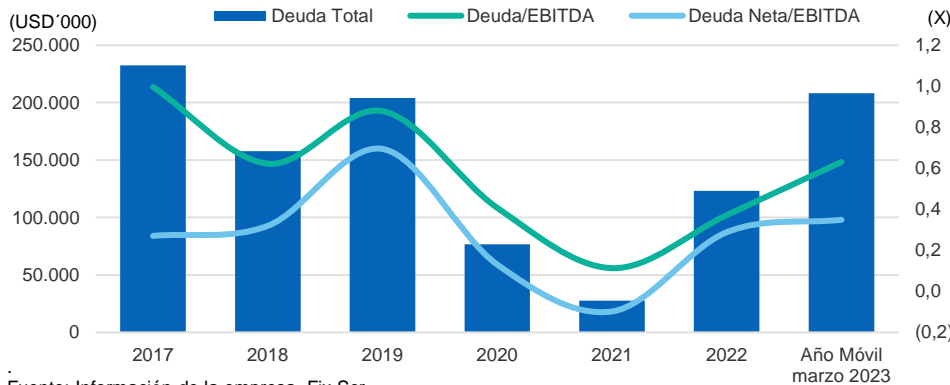
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Loma Negra posee una estructura de capital conservadora con un bajo nivel de apalancamiento, donde el 23% corresponde a deuda financiera y el 77% restante corresponde a capital propio. Por otra parte, el 21% de su deuda financiera está concentrada en el corto plazo, luego de que en febrero 2023 Loma Negra emitió en el mercado local las ON Clase I por \$ 25.636 millones (USD 133 millones) con vencimiento en agosto de 2024 y que devengan una tasa BADLAR + un margen de 2%. En el año móvil a marzo 2023, la relación deuda a EBITDA era de 0,9x (deuda neta /EBITDA 0,5x), ubicándose levemente superior al promedio de los últimos 5 años y con coberturas de intereses en torno a 4,6x.

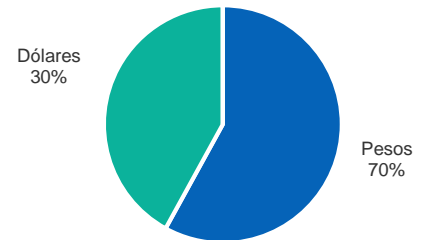
Hacia adelante, FIX estima que la estructura de capital no presente grandes cambios y que la relación entre endeudamiento y EBITDA se mantenga en niveles por debajo de 1,5x, producto de la fuerte generación de flujo y desendeudamiento luego de la culminación en la ampliación de la planta L'Amalí.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Detalle de deuda por tipo de moneda a marzo 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía está expuesta al descalce de moneda, debido a que tiene la totalidad de sus ingresos son denominados en pesos argentinos, mientras que parte de su endeudamiento se encuentra nominado en dólares (30% del total). No obstante, esta situación se encuentra mitigada tanto por su estrategia de cobertura mediante la utilización de contratos a futuro o swaps, como por la reducida magnitud de la deuda total que a marzo 2023 fue de USD 164 millones mientras que la deuda neta se ubicó en USD 115 millones.

Loma Negra presenta una holgada posición de liquidez respaldada por su capacidad de generación de flujos de caja operativo e inexistente deuda estructural. A marzo 2023, la posición de caja y equivalentes era de USD 93 millones, con lo cual, puede cubrir en 2,1x la deuda financiera con vencimiento en el corto plazo por USD 44 millones, pero si se le agrega el EBITDA generado durante los últimos doce meses cubre en 9,6x sus deudas de corto plazo.

FIX no anticipa incrementos importantes en el apalancamiento más allá de 1,5x deuda/EBITDA y estima que la posición de liquidez siga siendo holgada en el mediano plazo, lo que le permitirá distribuir dividendos y seguir con los programas de recompra de acciones sin comprometer la salud financiera de la compañía.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que Loma Negra posee una holgada flexibilidad financiera principalmente debida la generación de flujos y su posición de mercado que le permite obtener financiamiento tanto de bancos locales como en el exterior. Adicionalmente, durante 2017 realizó el IPO de sus acciones tanto en Buenos Aires como en Nueva York, lo que le permitió acceder a cerca de USD 114 millones del mercado bursátil y en donde el Grupo InterCement se benefició por USD 983 millones.

Durante el cuarto trimestre de 2022 la compañía llevó a cabo el séptimo programa de recompra de acciones propias, iniciado en diciembre 2021 con un monto máximo a recomprar de \$1.000 millones, que resulte en la adquisición del 10% del capital social como máximo, el cual finalizó a finales de diciembre 2022 con la compra de \$ 735 millones de dicho programa.

Durante el año 2022 la compañía realizó recompras equivalentes a \$ 1.263 millones (USD 10 millones). De igual forma, a diciembre 2022 la compañía distribuyó dividendos por \$ 15.450 millones (USD 126 millones), mientras que durante el primer trimestre de 2023 distribuyó dividendos por \$ 3.500 millones (USD 19,5 millones). Por otra parte, en febrero de 2023 Loma Negra emitió en el mercado local las ON Clase I por \$ 25.636 millones (USD 133 millones) con vencimiento en agosto de 2024 y que devengan una tasa BADLAR + un margen de 2%.

Actualmente, Loma Negra seguir diversificando sus fuentes de financiamiento con la emisión de las ON Clase 2 por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 120 millones a ser emitidas por la compañía. Los fondos obtenidos serán destinados de conformidad con lo previsto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, principalmente para la integración de capital de trabajo en el país, el financiamiento del giro comercial de su negocio y la refinanciación de deuda.

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 a moneda homogénea a marzo 2023 los estados contables desde 2017, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.

Resumen Financiero - Loma Negra C.I.A.S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		676,06	1134,59	582,46	582,46	385,88	283,44
Coeficiente de actualización		676,06	676,06	676,06	676,06	676,06	676,06
Ratio de ajuste		1,00	0,60	1,16	1,16	1,75	2,39
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	50.289.026	10.635.563	52.765.469	54.833.192	45.771.085	46.380.503	53.376.164
EBITDAR Operativo	50.289.026	10.635.563	52.765.469	54.833.192	45.771.085	46.380.503	53.376.164
Margen de EBITDA	28,3	26,2	29,9	31,4	30,7	27,1	26,6
Margen de EBITDAR	28,3	26,2	29,9	31,4	30,7	27,1	26,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(6,5)	(10,5)	(1,8)	4,9	(4,5)	(9,5)	(1,7)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	2,5	3,1	5,4	5,4	2,9	3,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,6	2,4	7,2	14,9	14,9	8,3	9,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,6	2,4	7,2	14,9	14,9	8,3	9,9
EBITDA / Servicio de Deuda	2,5	1,6	2,5	6,2	2,3	1,5	1,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,5	0,8	2,5	6,2	2,3	1,5	1,7
FGO / Cargos Fijos	2,1	2,5	3,1	5,4	5,4	2,9	3,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	0,0	0,2	1,4	(0,2)	(0,3)	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	1,9	1,0	1,2	0,3	1,5	2,7	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	1,0	0,5	0,1	0,5	1,0	0,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	0,4	(0,1)	0,2	0,8	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,9	1,0	0,5	0,1	0,5	1,0	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,5	0,6	0,4	(0,1)	0,2	0,8	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,5	50,0	44,3	23,2	8,8	12,5	11,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	21,1	21,1	51,2	77,6	67,6	55,6	56,3
Balance							
Total Activos	259.411.720	259.411.720	246.986.938	248.629.290	253.931.199	271.038.803	246.359.320
Caja e Inversiones Corrientes	19.418.529	19.418.529	5.978.171	12.499.045	15.661.065	6.355.080	21.752.072
Deuda Corto Plazo	9.194.653	9.194.653	13.601.155	5.197.746	16.864.086	24.950.402	25.151.155
Deuda Largo Plazo	34.282.917	34.282.917	12.980.229	1.503.134	8.089.005	19.925.377	19.544.529
Deuda Total	43.477.570	43.477.570	26.581.384	6.700.881	24.953.091	44.875.779	44.695.684
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.477.570	43.477.570	26.581.384	6.700.881	24.953.091	44.875.779	44.695.684
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	43.477.570	43.477.570	26.581.384	6.700.881	24.953.091	44.875.779	44.695.684
Total Patrimonio	146.384.283	146.384.283	141.145.304	171.940.513	162.463.179	142.906.683	124.081.504
Total Capital Ajustado	189.861.853	189.861.853	167.726.687	178.641.393	187.416.270	187.782.462	168.777.188
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	11.833.303	6.689.389	15.346.219	16.339.944	13.518.645	10.745.844	13.527.190
Variación del Capital de Trabajo	499.130	(4.882.520)	507.324	466.566	1.335.885	971.505	(1.585.881)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	12.332.433	1.806.869	15.853.543	16.806.510	14.854.530	11.717.350	11.941.310
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.593.353)	(1.805.631)	(6.079.791)	(8.227.024)	(16.887.254)	(27.936.283)	(15.264.144)
Dividendos	(17.255.308)	(4.262.150)	(12.993.158)	0	(4.666.793)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(11.516.228)	(4.260.912)	(3.219.406)	8.579.486	(6.699.517)	(16.218.933)	(3.322.834)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	155.249	18.282
Otras Inversiones, Neto	3.267.564	47.066	3.269.150	(2.039.434)	14.382.835	(203.064)	(252.213)
Variación Neta de Deuda	25.420.737	19.660.271	2.300.338	(6.529.405)	(8.380.780)	10.990.905	(5.379.388)
Variación Neta del Capital	173.261	0	(1.071.056)	(2.770.875)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(206.428)	(94.655)	(168.760)	(205.138)	(257.735)	(240.448)	0
Variación de Caja	17.138.906	15.351.770	1.110.266	(2.965.366)	(955.198)	(5.516.291)	(8.936.153)

Estado de Resultados							
Ventas Netas	177.813.840	40.589.714	176.673.351	174.686.572	148.978.936	170.918.986	200.942.305
Variación de Ventas (%)	N/A	2,9	1,1	17,3	(12,8)	(14,9)	7,9
EBIT Operativo	32.677.274	6.947.647	34.830.383	38.941.586	31.497.370	31.329.492	35.568.955
Intereses Financieros Brutos	11.017.415	4.381.545	7.369.253	3.679.394	3.076.107	5.594.538	5.380.519
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.004.492	5.207.879	2.199.556	15.043.588	22.382.741	16.052.818	14.621.388

(*) Moneda constante a marzo 2023

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
- Tns/año: toneladas por año.
- American Depositary Shares (ADS): Son acciones de empresas no estadounidense que está en manos de un banco depositario de Estados Unidos, la cuales están disponibles para su compra por parte de inversionistas de dicho país.
- Debentures: Deuda instrumentada con un colateral como garantía.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en pesos de USD 70 millones calculado al tipo de cambio inicial ampliable por hasta el equivalente de USD 150 millones.
Monto Emisión:	\$ 25.636 millones.
Forma de Integración:	En pesos.
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	22 de febrero de 2023.
Fecha de Vencimiento:	22 de agosto de 2024.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa BADLAR + 2%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los Fondos:	i) Integración de capital de trabajo en el país y/o ii) Financiamiento del giro comercial de su negocio iii) Refinanciación de deuda.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía que podrá en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir Obligaciones Negociables mediante la compra o a través de acuerdos privados, en el mercado abierto o de otra forma, a cualquier precio, y podrá revenderlas o cancelarlas en cualquier momento a su solo criterio.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	Por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 120 millones
Monto Emisión:	A determinar.
Forma de Integración:	En dólares estadounidenses.
Moneda de Emisión:	Denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Las ON serán pagaderas en dólares estadounidenses. Si en cualquier fecha de pago de intereses y/o de capital con respecto a las ON Clase 2 la Sociedad no tuviera acceso a dólares estadounidenses como resultado de una restricción o prohibición legal impuesta en Argentina, la Sociedad obtendrá dichos dólares estadounidenses mediante (i) la entrega de cualquier título público denominado en Dólares Estadounidenses por un monto y valor nominal cuyo precio de realización de venta sea equivalente, neto de impuestos, gastos y comisiones que puedan ser de aplicación en relación con la venta de dichos títulos, a una suma de Dólares Estadounidenses igual al monto en dólares estadounidenses adeudado en concepto de pago de intereses y/o de amortización bajo las ON Clase 2; o (ii) cualquier otra forma lícita para la adquisición de dólares estadounidenses autorizada por el BCRA o la CNV.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 30 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En una sola cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a ser licitada.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los Fondos:	i) Integración de capital de trabajo en el país y/o ii) Financiamiento del giro comercial de su negocio iii) Refinanciación de deuda.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía que podrá en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir Obligaciones Negociables mediante la compra o a través de acuerdos privados, en el mercado abierto o de otra forma, a cualquier precio, y podrá revenderlas o cancelarlas en cualquier momento a su solo criterio.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **8 de junio de 2023** confirmó* en la **Categoría AAA(arg)** la calificación de emisor de largo plazo otorgada a **Loma Negra C.I.A.S.A.** y a los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- ON Clase 1 por hasta el equivalente en pesos de USD 70 millones ampliable por hasta el equivalente de USD 150 millones.

En el mismo consejo se asignó en **Categoría AAA(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase 2 por hasta USD 60 millones ampliable hasta USD 120 millones.

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

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

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. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes

- Balances intermedios hasta el 31/03/2023 (3 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales y auditados hasta el 31/12/2022 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Ernst & Young (EY) - Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Información del sector provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland, disponible en www.afcp.org.ar
- Información complementaria publicada por la compañía en: www.investors.lomanegra.com/es
- Suplemento de prospecto de la ON Clase 1 de fecha 10 de febrero de 2023, disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento provisional del prospecto de las ON Clase 2, provisto por el emisor de forma privada el 5 de junio de 2023.

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 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 disseminación 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.