

Roch S.A. (ROCH)

Informe de Actualización

Factores Relevantes de la Calificación

Riesgo operacional presiona las calificaciones: La perspectiva "Negativa" que rige sobre las calificaciones obedece al mayor riesgo operacional evidenciado por ROCH en los últimos 2 años, que se refleja en el bajo nivel de éxito y la ralentización de su programa perforatorio en las áreas productivas que posee en la *Provincia de Santa Cruz* y el consiguiente impacto negativo sobre la generación orgánica de fondos.

Débiles métricas operativas: La compañía se dedica al negocio de exploración y producción de hidrocarburos con una escala pequeña en cuanto a reservas y volúmenes de extracción, contando con reservas probadas de alrededor de 10,3 millones de barriles de petróleo crudo equivalente (bpe) y una producción diaria levemente inferior a los 2.900 bpe en 2016 (2.700 bpe en el período de 3 meses a marzo de 2017). Además, exhibe un indicador de desarrollo de reservas probadas del orden del 50%, estando por debajo del rango que FIX considera adecuado (60% a 80%). Entendemos que ROCH deberá realizar importantes inversiones a fin de incrementar los niveles de extracción de petróleo y gas de sus reservas.

Volatilidad del flujo de fondos y la rentabilidad: Más del 60% de la generación de EBITDA de la empresa proviene de los yacimientos *Santa Cruz* y *Tierra del Fuego*, evidenciando cierto nivel de concentración de los activos productivos. La evolución del flujo de fondos depende del rendimiento de dichos yacimientos, ya que las restantes áreas de explotación poseen costos de producción elevados que afectan su rentabilidad. A su vez, el desempeño operativo y financiero recae bajo el supuesto de aumentos en el precio del gas natural. La continuidad de una producción declinante como resultado de un rendimiento menor al esperado podría impactar en el precio de venta del gas de la compañía y, por lo tanto, en sus márgenes de rentabilidad. A pesar de las dificultades operativas experimentadas desde 2015, que fueron compensadas por una mayor eficiencia de costos y por la tendencia alcista del precio del gas, en el año móvil al 31 de marzo de 2017 ROCH alcanzó un margen de EBITDA saludable del orden del 17%, mientras que el flujo de fondos libre se mantuvo negativo debido al caudal de inversiones direccionado al apuntalamiento de la producción de los pozos existentes.

Alta exposición a cambios normativos: En años recientes, los continuos cambios regulatorios impactaron directamente en las compañías del sector petrolero. El *Estado Nacional* cumple un rol central estipulando precios, retenciones y permisos de exportación, y además se constituye en un participante clave del sector a través de la implementación de subsidios y en su carácter de accionista principal de YPF. Futuros cambios normativos podrían afectar las operaciones de ROCH, que aún se encuentran en plena etapa de desarrollo.

Sensibilidad de la Calificación

En opinión de FIX, las calificaciones se encuentran presionadas por deficiencias operativas que se traducen en un debilitamiento del flujo de fondos y, al tratarse de una empresa de capital intensivo, en una fuerte dependencia de fuentes externas de financiamiento para hacer frente a su plan de inversiones. Podríamos adoptar una acción de calificación negativa si en el corto plazo ROCH no logra revertir el declino de la producción manteniendo un nivel de deuda acotado, lo que permitiría una mejora gradual de las métricas crediticias y el fortalecimiento del perfil de liquidez.

Liquidez y Estructura de Capital

Desde sus comienzos, la empresa ha financiado el crecimiento accediendo al mercado de crédito y con aportes o préstamos de los accionistas. Al cierre del primer trimestre de 2017, exhibía un grado de apalancamiento moderado con una relación entre endeudamiento neto y EBITDA de 3,2x y coberturas de intereses relativamente holgadas. Lo anterior se explica por una combinación de diversos factores, como la reducción de la deuda financiera, el aumento del precio del gas en boca de pozo, la incidencia positiva de un tipo de cambio promedio más elevado sobre los ingresos por venta de hidrocarburos y la ejecución de medidas tendientes a racionalizar costos, entre otros.

Por otro lado, en diciembre del año pasado ROCH refinanció buena parte de sus pasivos financieros corrientes mediante la emisión de una nueva serie de títulos negociables por un monto de USD 16 millones (vencimiento final en 2019), a la vez que canceló obligaciones contraídas con su accionista *Puerto Asís Argentina* por unos USD 8 millones con fondos provenientes de la venta de activos no estratégicos. Si bien estas operaciones contribuyeron a mejorar la posición de liquidez, consideramos que la misma continuará presionada, al menos en el corto plazo, por las inversiones necesarias para desarrollar los principales activos hidrocarburíferos de la compañía.

Calificaciones

Emisor
ON Clase 3 por h/ USD 16 MM

BBB(arg)
BBB(arg)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

(\$ miles)	31/03/17 Año Móvil	31/12/16 12 Meses
Total Activos	664.086	669.256
Deuda Total	316.428	321.585
Ventas Netas	495.930	489.225
EBITDA Operativo	84.384	91.246
Margen EBITDA (%)	17,0	18,7
Deuda Neta / EBITDA	3,2	2,9
EBITDA / Intereses	2,6	2,7

Informes Relacionados

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

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

Analistas

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

Analista Secundario
Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

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

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el primero de enero de 2014, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, ROCH ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la empresa y otros conceptos como provisiones para remediaciones ambientales y abandono de pozos, además de obligaciones por arrendamientos operativos.

Para el cálculo del EBITDA / EBIT operativo se revirtieron los resultados no recurrentes y los gastos exploratorios.

Resumen Financiero - Roch S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Individuales

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)

Norma Contable

Período

	15,67	16,17	13,30	8,57	6,53	4,93
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP
	2016	2015	2015	2014	2013	2012
	Año Móvil	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	84.384	91.246	41.692	46.473	38.186	28.078
EBITDAR Operativo	100.076	105.247	49.956	53.638	42.054	31.404
Margen de EBITDA	17,0	18,7	11,7	15,2	16,5	14,5
Margen de EBITDAR	20,2	21,5	14,0	17,5	18,1	16,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,2	21,9	5,4	18,5	17,2	25,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,7)	(3,2)	(57,1)	(27,3)	21,1	(5,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	4,5	(17,0)	(37,3)	6,3	39,9	(23,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	2,9	1,2	24,0	3,7	5,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,7	2,5	22,7	4,0	3,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	2,2	2,0	5,8	3,2	2,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,9	0,3	2,0	4,0	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,0	1,1	0,3	2,4	4,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,1	2,3	1,2	6,1	2,9	4,0
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,2	(1,3)	(3,6)	6,1	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,7	(1,2)	(3,1)	11,2	0,1
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,8	0,0	0,4	0,4	0,8
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,3	3,3	13,0	1,2	0,2	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,7	3,5	8,3	1,0	0,0	3,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,2	2,9	8,1	0,7	(1,3)	3,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,4	3,4	7,5	1,3	0,2	3,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,9	2,9	7,4	1,1	(1,0)	3,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,1	10,0	8,6	8,8	18,8	8,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,4	0,4	1,0	0,6
Balance						
Total Activos	664.086	669.256	647.767	427.209	300.581	206.189
Caja e Inversiones Corrientes	48.095	52.950	6.859	11.576	49.335	7.607
Deuda Corto Plazo	70.327	65.698	132.420	20.754	141	61.814
Deuda Largo Plazo	246.101	255.886	212.875	25.553	0	38.824
Deuda Total	316.428	321.585	345.295	46.307	141	100.638
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	316.428	321.585	345.295	46.307	141	100.638
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	26.027	40.208	30.613	22.719	7.560	6.705
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	342.456	361.793	375.909	69.026	7.701	107.343
Total Patrimonio	143.202	136.105	161.416	235.379	221.006	58.500
Total Capital Ajustado	485.658	497.898	537.325	304.406	228.706	165.843
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	54.925	61.711	3.927	47.238	25.973	32.134
Variación del Capital de Trabajo	7.141	4.337	1.506	501	(4.822)	1.975
Flujo de Caja Operativo (FCO)	62.067	66.048	5.433	47.739	21.151	34.109
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	2.326	87.571	0
Inversiones de Capital	(75.250)	(81.838)	(209.312)	(133.663)	(59.746)	(45.298)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.183)	(15.790)	(203.879)	(83.598)	48.976	(11.189)
Otras Inversiones (Neto)	112.258	137.058	0	0	0	(1.916)
Variación Neta de Deuda	(73.625)	(72.980)	196.965	45.979	(119.340)	11.019
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	112.389	0
Variación de Caja	25.450	48.288	(6.914)	(37.619)	42.024	(2.086)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	495.930	489.225	357.226	305.670	231.972	194.033
Variación de Ventas (%)	1,4	37,0	16,9	31,8	19,6	37,0
EBIT Operativo	18.188	21.491	(3.123)	11.815	14.606	(500)
Intereses Financieros Brutos	32.125	33.272	16.800	2.051	9.453	7.528
Alquileres	15.691	14.001	8.265	7.164	3.868	3.326
Resultado Neto	6.309	(25.311)	(73.963)	14.374	55.802	(15.532)

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Descripción del Instrumento Calificado

El 13 de noviembre de 2014, la *Asamblea de Accionistas* y el *Directorio* de ROCH aprobaron la creación del *programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas)*. El programa ha sido autorizado para la oferta pública por la CNV el 9 de abril de 2015. El mismo no cuenta con calificación de riesgo y tiene una vigencia de 5 años a partir de la citada fecha de autorización.

Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta USD 16 millones. La emisión del instrumento fue aprobada por reunión del Directorio de la empresa de fecha 12 de diciembre de 2016.

El 27 de diciembre de 2016, ROCH emitió sus *Obligaciones Negociables Clase 3* denominadas en dólares estadounidenses a tasa fija con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. Las principales características del instrumento emitido son:

- Monto de la emisión: USD 16 millones.
- Amortización del capital: El capital de las obligaciones negociables será amortizado en 3 pagos en las siguientes proporciones: (i) el 33% del valor nominal el 27 de diciembre de 2018; (ii) el 33% el 27 de junio de 2019; y (iii) el 34% restante en la fecha de vencimiento (27 de diciembre de 2019).
- Tasa de interés: 9,875% fija. Los intereses son pagaderos semestralmente por período vencido.
- Integración: Los inversores podían integrar el precio de suscripción en efectivo (en dólares) y/o total o parcialmente en especie mediante la entrega de *Obligaciones Negociables Clase 2* (del total de la emisión, USD 12,34 millones corresponden al canje de las *Obligaciones Negociables Clase 2*).
- Compromisos financieros: Mantener un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA (medido en dólares estadounidenses) a nivel individual menor o igual a 3,5x.
- Destino de los fondos: (i) satisfacer necesidades de capital de trabajo en el país; (ii) refinanciación de pasivos, incluyendo sin limitación la cancelación total o parcial de las *Obligaciones Negociables Clase 2* como resultado del producido de la integración en especie de los títulos; e (iii) inversión en activos físicos en la *Argentina*, incluyendo el financiamiento de proyectos a través de inversiones consistentes en la perforación de pozos productivos y exploratorios en áreas hidrocarburíferas propias y en conjunto con socios nacionales e internacionales.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNVN^o9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) realizado el **27 de julio de 2017**, confirmó (*) en **BBB(arg)** la calificación de *Roch S.A.* y de las *Obligaciones Negociables Clase 3* emitidas por la compañía.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Negativa**.

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

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

La perspectiva 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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 19 de diciembre de 2016 disponible en www.cnv.gov.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros anuales hasta el 31-12-2016 y desde el 31-12-2012 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Estados financieros de período intermedio hasta el 31-03-2017 y desde el 31-03-2016 (auditor externo de los últimos estados financieros intermedios disponibles: *Deloitte & Co. S.A.*).
- Prospecto del programa de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta USD 50 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha abril de 2015 y actualización del 19 de diciembre de 2016.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clase 3* por un valor nominal de hasta USD 16 millones de fecha 19 de diciembre de 2016.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.