

RIZOBACTER ARGENTINA S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

ONs Serie I Clase I Pesos por h/ \$100 MM	A-(arg)
ONs Serie I Clase II Pesos por h/ \$100 MM	A-(arg)
ONs Serie I Clase Dólar por h/ USD 17 MM	A-(arg)
ON Serie II Clase Pesos por h/ de \$217 MM*	A-(arg)
ON Serie II Clase Dólar por h/ USD 15 MM*	A-(arg)

*La suma de ambas no podrá superar los USD 15 MM.

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/09/2017	30/06/2017
	3 Meses	12 Meses
Total Activos	2.610.273	2.207.984
Total Deuda Financiera	1.341.846	1.223.519
Ingresos	568.595	1.732.884
EBITDA	121.619	374.780
EBITDA (%)	21,4	21,6
Deuda/ EBITDA	2,5x	3,3x
EBITDA/ intereses	2,2x	1,8x

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

Informes relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Martin Frugone
 Analista
 +54 11 5235-8137
martin.frugone@fixscr.com

Analista Secundario

Mirley Jové
 Analista
 +54 11 5235-8119
mirley.jove@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte posición competitiva y altas barreras de entrada: Rizobacter Argentina S.A (Rizobacter) mantiene una fuerte posición competitiva en los mercados de coadyuvantes e inoculantes (43% de las ventas y el margen bruto). La industria en la que opera presenta altas barreras de entrada dadas las inversiones en investigación y desarrollo y la maquinaria de alta tecnología requerida. Las perspectivas de demanda son positivas en tanto exista una tendencia creciente a la adopción de paquetes tecnológicos para mejorar rindes y rentabilidad por parte de los productores agropecuarios.

Márgenes volátiles parcialmente mitigados por presencia en otros países: Rizobacter se dedica a la elaboración y comercialización de productos con diferenciación tecnológica. Luego de una campaña adversa para el sector agropecuario la empresa toma una estrategia comercial agresiva, bajando el precio de sus productos. Por el contrario, en entornos favorables para el sector, la compañía incrementa sus precios. Esto provoca fluctuaciones en el margen de EBITDA. No obstante, Rizobacter tiene participación menor en mercados internacionales que le permite morigerar la volatilidad del margen. Fix espera que, hacia adelante, el entorno agropecuario sea más constructivo y que el margen de EBITDA de Rizobacter se ubique en torno al 21%.

Elevados requerimientos de capital de trabajo: El capital de trabajo explica en gran medida la evolución del Flujo de Fondos Libre (FFL) de la compañía que se mantuvo negativo en los últimos años. A septiembre 2017, el FFL fue negativo por USD 5,4 MM, explicado principalmente por una política comercial agresiva de financiación a clientes y un incremento de sus inventarios.

Bajo riesgo de descalce de moneda: A pesar de contar con la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera, la empresa enfrenta un bajo riesgo de descalce de moneda debido a que el precio de su producto está dolarizado. Una devaluación tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de la empresa por una reducción de los costos en moneda local.

Sensibilidad de la Calificación

Esperamos que la compañía opere con un nivel de deuda más conservador en torno a 3,0x Deuda/EBITA y una cobertura de intereses medida con EBITDA, alrededor de 1,5x. Un deterioro de las coberturas por debajo de este nivel podría motivar una baja de la calificación. Además, una continuidad de limitada liquidez (falta de refinanciación, flujos libres negativos, entre otros), podría derivar en una baja de la calificación.

Por su parte un aumento en la calificación podría generarse con un perfil de deuda con plazos más extendidos y menor costo financiero implícito acompañado de una sólida generación positiva de flujo libre en un contexto de altos márgenes EBITDA.

Liquidez y Estructura de Capital

Mejora en el perfil de la deuda: A septiembre 2017, la deuda financiera era de USD 76,1 MM (73% en dólares), 53% corriente, que se traduce en un ratio de Deuda Total sobre EBITDA de 2,5x. A la misma fecha, la cobertura de intereses medida por EBITDA presenta un incremento respecto a los cierres anteriores, y se ubicó en torno a 2,2x. La compañía opera con un bajo nivel de liquidez, que se encuentra parcialmente mitigado por un buen acceso a los mercados de créditos. El último año, la empresa logró una mejora su estructura de capital, lo cual alivió su situación financiera. Fix espera que la compañía continúe un proceso de mejora de su estructura de capital.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a septiembre 2017 se calcularon anualizando los resultados trimestrales.

Resumen Financiero - Rizobacter Argentina S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Junio)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD a Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Meses

	NIIF 16,88	NIIF 16,88	NIIF 15,23	NIIF 9,1	NIIF 8,15
	15,72	15,72	12,17	8,62	6,81
	sep-17	2017	2016	2015	2014
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	121.619	374.780	174.553	208.561	180.817
Margen de EBITDA	21,4	21,6	17,0	24,6	29,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,1	23,8	13,5	19,6	33,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(16,8)	(14,9)	(24,0)	(14,7)	(18,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	49,0	58,1	65,6	51,1	40,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	1,8	0,7	1,3	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	1,8	0,8	1,8	3,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,2	0,4	0,7
FGO / Cargos Fijos	2,2	1,8	0,7	1,3	2,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	(0,0)	0,0	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(23,7)	(10,2)	(4,2)	(0,7)	(2,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	3,2	5,2	3,2	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	3,3	4,5	2,3	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,6	3,0	4,4	2,2	1,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,1	20,8	32,3	30,9	27,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	53,1	45,2	74,7	77,0	80,8
Balance					
Total Activos	2.610.273	2.207.984	1.527.900	1.066.169	642.467
Caja e Inversiones Corrientes	93.660	86.026	15.492	33.364	10.641
Deuda Corto Plazo	712.507	552.848	586.738	376.989	208.221
Deuda Largo Plazo	629.339	670.671	198.916	112.490	49.462
Deuda Total	1.341.846	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.341.846	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.341.846	1.223.519	785.654	489.479	257.683
Total Patrimonio	409.600	380.108	338.116	289.025	162.045
Total Capital Ajustado	1.751.446	1.603.627	1.123.770	778.504	419.728
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	57.099	172.485	(54.483)	37.332	88.737
Variación del Capital de Trabajo	(148.558)	(391.337)	(128.906)	(80.753)	(159.667)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(91.459)	(218.852)	(183.389)	(43.421)	(70.931)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.855)	(21.432)	(43.988)	(66.049)	(34.216)
Dividendos	0	(17.909)	(18.313)	(15.692)	(10.191)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(95.314)	(258.193)	(245.690)	(125.162)	(115.338)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(632)	(26.616)	(8.831)	(10.452)	(12.699)
Otras Inversiones, Neto	(3.748)	(18.207)	(13.182)	(73.658)	20
Variación Neta de Deuda	100.604	387.565	235.816	237.556	127.064
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	911	84.548	(31.886)	28.283	(952)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	568.595	1.732.884	1.025.502	849.042	619.136
Variación de Ventas (%)	49,1	69,0	20,8	37,1	54,0
EBIT Operativo	110.814	334.557	153.627	200.627	172.546
Intereses Financieros Brutos	48.323	208.645	205.732	115.274	53.385
Resultado Neto	29.247	22.047	(96.346)	47.446	65.219

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.

Anexo III. Características del Instrumento

Obligaciones Negociables Serie I Clase I Pesos (con límite de tasas) por hasta \$ 100 MM

- Moneda: Pesos
- Monto: \$ 84.115.789
- Fecha de emisión: 31 de agosto de 2015
- Fecha de vencimiento: 31 de agosto de 2018
- Intereses: Se pagarán de modo trimestral. Desde la fecha de emisión hasta el vencimiento del noveno mes inclusive, se pagarán intereses a una tasa fija de 26,5% nominal anual. Desde el inicio del décimo mes hasta la fecha de vencimiento se pagarán intereses a una tasa variable equivalente a una tasa de referencia (BADLAR Privada) más un diferencial de tasa de 550 puntos básicos. La tasa variable no podrá ser menor a 16% ni mayor al 32% nominal anual.
- Amortización: semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.

Obligaciones Negociables Serie I Clase II Pesos (sin límite de tasas) por hasta \$ 100 MM

- Moneda: Pesos
- Monto: \$ 1.377.882
- Fecha de emisión: 31 de agosto de 2015
- Fecha de vencimiento: 31 de agosto de 2018
- Intereses: Se pagarán de modo trimestral. Desde la fecha de emisión hasta el vencimiento del noveno mes inclusive se pagarán intereses a una tasa fija de 27% nominal anual. Desde el inicio del décimo mes hasta la fecha de vencimiento se pagarán intereses a una tasa variable equivalente a una tasa de referencia (BADLAR Privada) más un diferencial de tasa de 550 puntos básicos.
- Amortización: semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.

Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar por hasta U\$S 17 MM

- Monto: U\$S 7.786.327
- Fecha de emisión: 31 de agosto de 2015
- Fecha de vencimiento: 31 de agosto de 2018
- Moneda de integración y pago de servicios: Peso al tipo de cambio aplicable. Tipo de cambio aplicable será el tipo de cambio vendedor BNA (tipo de cambio Dólar/peso publicado por el Banco de la Nación Argentina) correspondiente al (a) día de cierre del periodo de licitación y (b) del cuarto día hábil anterior a la fecha de pago de servicios correspondiente.
- Intereses: Se pagarán de modo trimestral. Tasa fija de 6% nominal anual.
- Amortización: semestral, a partir del décimo segundo mes desde la fecha de integración en 4 cuotas iguales que equivaldrán al 17,5% del valor nominal y una última cuota equivalente al 30% del valor nominal.

Obligaciones Negociables Serie II Clase Pesos por hasta \$ 217 MM*

- Moneda: Pesos
- Monto: Por hasta un VN de \$ 217 MM
- Fecha de emisión: Tercer Día Hábil posterior al cierre del Período de Licitación.
- Fecha de vencimiento: 36 meses desde la fecha de emisión

- Intereses: Se pagarán de modo trimestral. Se pagarán intereses a una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa de la Referencia (BADLAR Privada) más un Diferencial de Tasa a licitarse durante el Período de Colocación. La tasa de interés de las Obligaciones Negociables Clase Pesos nunca podrá ser inferior al 29% nominal anual.
- Amortización: El capital se pagará en 5 cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la Fecha de Emisión. Las primeras cuatro cuotas será equivalentes cada una de ellas al 17,50 % del valor nominal emitido y la última equivalente al 30% del valor nominal emitido.

Obligaciones Negociables Serie II Clase Dólar por hasta USD 15 MM*

- Moneda: Dólar Estadounidense
- Monto: Por hasta un VN de U\$S 15 MM
- Fecha de emisión: Será el tercer Día Hábil posterior al cierre del Período de Licitación.
- Fecha de vencimiento: 36 meses desde la Fecha de Emisión.
- Moneda de integración y pago de servicios: Peso al tipo de cambio aplicable. Tipo de cambio aplicable será el tipo de cambio vendedor BNA (tipo de cambio Dólar/peso publicado por el Banco de la Nación Argentina) correspondiente al (a) día de cierre del periodo de licitación y (b) del quinto día hábil anterior a la fecha de pago de servicios correspondiente.
- Intereses: Se pagarán intereses en forma trimestral, a una tasa nominal anual fija a ser determinada con anterioridad a la Fecha de Emisión e informada mediante el Aviso de Resultado de Colocación. Dicha determinación resultará del procedimiento de adjudicación de las Obligaciones Negociables.
- Amortización: El capital se pagará en 5 cuotas semestrales, a partir del décimo segundo mes desde la Fecha de Emisión. Las primeras cuatro cuotas será equivalentes cada una de ellas al 17,50 % del valor nominal emitido y la última equivalente al 30% del valor nominal emitido.

**La suma de ambos montos no podrá superar en conjunto los USD 15 MM.

Anexo IV. 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 11 de enero de 2018 confirmó* en categoría **A-(arg)** a los siguientes instrumentos emitidos por Rizobacter Argentina S.A.:

- Obligaciones Negociables Serie I Clase I Pesos por hasta \$ 100 MM.
- Obligaciones Negociables Serie I Clase II Pesos por hasta \$ 100 MM.
- Obligaciones Negociables Serie I Clase Dólar por hasta USD 17 MM.

Asimismo, el mismo consejo de calificación confirmó* la categoría **A-(arg)** a los siguientes instrumentos a ser emitidos por Rizobacter Argentina S.A.:

- Obligaciones Negociables Serie II Clase Pesos por hasta \$ 217 MM**.
- Obligaciones Negociables Serie II Clase Dólar por hasta USD 15 MM**.

**La suma de ambas no podrá superar los USD 15 MM.

El Consejo de asignó la perspectiva **Estable** a todos los instrumentos calificados.

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.

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

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **8 de Mayo de 2017** disponible en www.fixscr.com. El informe 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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

(*) 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Borrador de suplemento de precios Obligaciones Negociables Serie II.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances anuales auditados hasta el 30/09/17, disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price WaterHouse & CO. S.R.L.
- Suplementos de Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables: Serie I Clase I Pesos, Serie I Clase II Pesos y Serie I Clase Dólar.

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 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 LIDER 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.