

Laboratorios Richmond S.A. (RICHMOND)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB+(arg)
Acciones Ordinarias	2

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ millones)	31/03/20* 12 Meses	31/12/19* 12 Meses
Total Activos	5.261	5.535
Deuda Total	549	617
Ventas Netas	4.498	4.199
EBITDA Operativo	1.216	1.034
Margen EBITDA (%)	27,0	24,6
Deuda Neta / EBITDA	0,2	0,4
EBITDA / Intereses	6,9	6,8

(*) Los datos están ajustados por inflación y expresados en moneda homogénea de marzo 2020

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)

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

Analistas

Analista Principal

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez
Analista
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: FIX mantiene la perspectiva Estable de Laboratorios Richmond, debido a que el sector farmacéutico es considerado un servicio esencial, y tiene una baja exposición al impacto negativo generado por el COVID-19 en relación al resto de las industrias. Además la compañía comercializa principalmente líneas de productos para tratamientos crónicos, como HIV y oncológicos, que tienen una demanda más inelástica. En el año móvil a mar'20 Richmond generó EBITDA por \$ 1.216 MM, con un margen del 27,0%, por encima del 24,6% a dic'19, tras haber logrado equilibrar el negocio de Colombia desde el segundo trimestre 2019. Para 2020 FIX espera cierto deterioro en la demanda local, pero que podría mitigarse parcialmente con un crecimiento en el mercado externo, tras la adquisición en ene'20 de un 40% de participación adicional (90% en total) en el distribuidor Bamberg Ltda. de Chile. FIX estima que las inversiones adicionales a realizar, por cerca de USD 7 MM, le permitirán a la compañía incrementar la escala y eficiencia de sus operaciones, diluyendo los costos fijos, y además mejorar el mix de ventas, volcándose a productos de mayor margen como son los oncológicos y de infectología. Aún con un entorno operativo debilitado producto de la pandemia, todo esto le permitiría alcanzar márgenes EBITDA similares al promedio de los últimos 5 años, de 21,8%, y mantener saludables métricas crediticias.

Exposición al riesgo de descalce de moneda: Richmond presenta riesgo de descalce de moneda, en relación con la importación de principios activos para la formulación de medicamentos, con un 65% de su deuda en moneda extranjera y teniendo más del 90% de su venta en el mercado local. La estrategia de expansión regional, con la que Richmond planea aumentar sus exportaciones por encima del 20%, podría mitigar este riesgo al aumentar el acceso a moneda dura a través de su actividad comercial en Latinoamérica, África y Medio Oriente.

Flexibilidad en el manejo del plan de inversiones: La compañía ha ido más despacio en su plan de crecimiento respecto a lo previsto originalmente, por la coyuntura macroeconómica y por ciertos retrasos en la registración de productos en el exterior. FIX estima que el flujo de fondos libre de la compañía estará expuesto a la evolución, la rentabilidad, el ambiente competitivo y el marco regulatorio de los negocios en el exterior, y a mayores necesidades de capital de trabajo por un posible incremento en los plazos de cobro. Si bien la compañía ha financiado gran parte de la expansión con la emisión de capital realizada en dic'17, por \$ 506 MM, FIX estima que el déficit remanente deberá financiarse con deuda incremental o aportes de capital.

Liquidez media de las acciones: La calificación de acciones en categoría 2 refleja una buena generación de fondos de la compañía y una liquidez media en el mercado, tras observar la evolución de la presencia, rotación y participación de las acciones a lo largo del último año.

Sensibilidad de la Calificación

Un incremento de la deuda que resulte en un apalancamiento neto sobre EBITDA superior a 2,0x, o una caída del margen de EBITDA por debajo del 15% de manera sostenida, como resultado de restricciones para adecuar los precios de venta a la estructura de costos, podría llevarnos a bajar las calificaciones. Una mejora de la calidad crediticia vendría acompañada de una maduración del negocio de Richmond, reflejada en la consolidación de las operaciones en el exterior. La calificación de acciones podría subir en caso de observarse una alta liquidez de la acción en el mercado durante 12 meses.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada estructura de capital y adecuada liquidez: A mar'20 la estructura de capital evidenciaba un moderado nivel de apalancamiento, con un ratio de deuda sobre EBITDA de 0,5x. La compañía contaba a esa fecha con una adecuada liquidez, con Caja y equivalentes por \$ 312 MM, que alcanzaban a cubrir un 87% de la deuda de corto plazo y 57% de la deuda total. Richmond tiene aprobado un préstamo hipotecario con el Banco Provincia por \$ 173,7 MM, a 7 años, con amortización mensual, e intereses a tasa Badlar + 2%, para financiar parte de la construcción de la planta de medicamentos oncológicos de tecnología avanzada. Al momento se desembolsaron \$ 83,7 MM. En oct'19 el Banco Ciudad le otorgó un préstamo amortizable por USD 1,1 MM.

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 mar'20 los estados contables desde 2017, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a mar'20 se han estimado anualizando las cifras del período

Resumen Financiero - Laboratorios Richmond S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-20	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		305,55	283,44	283,44	184,26	
Coefficiente de actualización		305,55	305,55	305,55	305,55	
Ratio de ajuste		1,00	1,08	1,08	1,66	
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.215.629	212.758	1.034.314	327.056	433.228	255.720
EBITDAR Operativo	1.215.629	212.758	1.034.314	327.056	433.228	255.720
Margen de EBITDA	27,0	21,6	24,6	10,9	16,4	29,9
Margen de EBITDAR	27,0	21,6	24,6	10,9	16,4	29,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,6	33,1	5,5	(7,7)	0,1	(1,9)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,1	3,0	8,8	1,2	2,7	5,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,9	4,8	6,8	2,7	3,7	6,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,9	4,8	6,8	2,7	3,7	6,7
EBITDA / Servicio de Deuda	2,3	1,6	1,8	0,5	0,6	1,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,3	0,5	1,8	0,5	0,6	1,0
FGO / Cargos Fijos	8,1	3,0	8,8	1,2	2,7	5,9
FFL / Servicio de Deuda	1,5	2,8	0,7	(0,2)	0,2	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,4	1,0	0,5	4,7	2,3	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	0,6	2,1	1,7	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,3	0,4	(0,4)	(1,4)	0,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	30,3	30,2	23,1	16,7	24,5	16,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	65,6	65,6	66,1	77,2	91,4	89,9
Balance						
Total Activos	5.260.627	5.260.627	5.535.107	4.486.028	4.273.980	861.132
Caja e Inversiones Corrientes	311.976	311.976	235.937	831.806	1.323.472	23.871
Deuda Corto Plazo	359.718	359.718	407.265	540.382	667.459	207.358
Deuda Largo Plazo	188.816	188.816	209.296	159.801	62.935	23.419
Deuda Total	548.534	548.534	616.561	700.183	730.394	230.777
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	548.534	548.534	616.561	700.183	730.394	230.777
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	548.534	548.534	616.561	700.183	730.394	230.777
Total Patrimonio	2.209.348	2.209.348	2.263.752	1.842.263	2.078.293	189.460
Total Capital Ajustado	2.757.882	2.757.882	2.880.313	2.542.446	2.808.687	420.236
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.250.952	86.738	1.191.579	28.545	200.021	186.079
Variación del Capital de Trabajo	(409.572)	246.788	(661.766)	25.086	(3.855)	(189.750)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	841.380	333.526	529.813	53.631	196.166	(3.671)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(229.636)	(7.513)	(299.832)	(262.848)	(127.166)	(10.838)
Dividendos	0	0	0	(22.732)	(66.453)	(1.457)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	611.744	326.013	229.981	(231.949)	2.547	(15.965)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(160.481)	(46.561)	(157.998)	(156.934)	(50.647)	0
Otras Inversiones, Neto	(3.206)	9.128	(78.060)	139.494	(22.124)	(35.619)
Variación Neta de Deuda	(528.792)	(197.053)	(409.922)	(199.251)	47.574	58.517
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	1.283.417	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(80.735)	91.527	(415.999)	(448.641)	1.260.767	6.932
Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.498.489	985.590	4.198.915	3.013.140	2.638.833	855.982
Variación de Ventas (%)	N/A	43,7	39,4	14,2	N/A	0,0
EBIT Operativo	1.060.177	183.511	886.790	238.893	348.027	246.064
Intereses Financieros Brutos	176.583	44.005	152.347	119.497	117.601	37.982
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	207.889	(19.127)	125.524	(357.538)	80.782	94.795

(*) Moneda constante a marzo 2020

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **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.
- **IPO** (Initial Public Offering): Oferta pública inicial de acciones.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

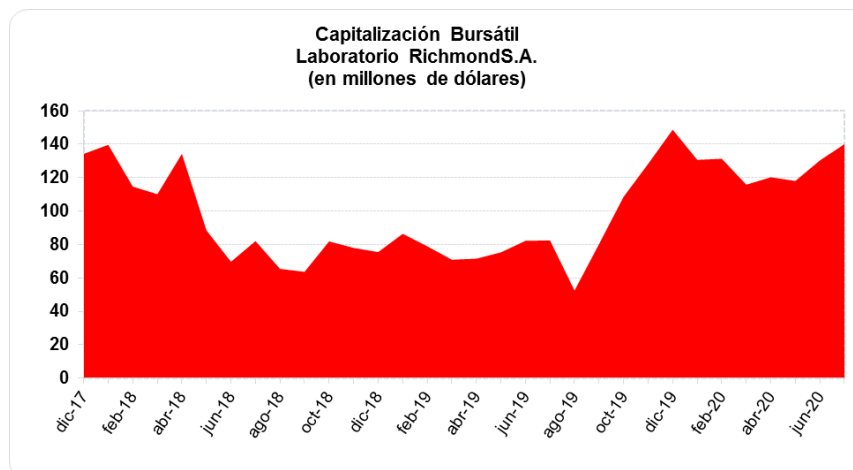
Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Acciones Ordinarias

Laboratorios Richmond S.A. llevó a cabo una OPA en diciembre 2017, mediante la cual abrió una porción de su capital. A septiembre 2017 la cantidad de acciones de la compañía ascendía a 66.584.323 acciones, con derecho a 1 voto por acción. La compañía aprobó mediante la Asamblea de fecha 10 de octubre de 2017 la emisión de hasta 22.415.677 acciones ordinarias escriturales Clase B de valor nominal VN\$ 1 cada una y con derecho a 1 voto por acción y el cambio del Estatuto mediante el cual las 66.584.323 acciones Clase A de VN\$ 1 cada una pasaban a tener el derecho de cinco (5) votos cada una. En el Prospecto del 7 de diciembre de 2017 se informa que la oferta al público inversor es de hasta 16.646.081 acciones ordinarias escriturales Clase B, de valor nominal VN\$ 1 y un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones Clase A.

El 18 de diciembre de 2017 se informó el Resultado de la OPA, con un precio de suscripción de nuevas acciones de \$ 37 por cada nueva acción, y un total de nuevas acciones adjudicadas de 14.167.164 (se recibieron ofertas por el total de 16,6 millones de acciones ofertadas), que representan el 17,5% del capital social de Richmond. Tras esta suscripción pública, la cantidad de acciones de la compañía al 31 de diciembre de 2017 ascendía a 80.751.487. El monto de la emisión resultó ser de \$ 524 millones, dentro del rango esperado por Richmond. El objetivo de la compañía es destinar estos fondos a las siguientes inversiones: a) fortalecimiento de la estrategia regional (mediante adquisiciones de capital accionario de laboratorios reconocidos en distintos países con los que ya opera, y ampliación del capital de trabajo), b) aumento de la capacidad productiva (principalmente en la nueva planta oncológica), c) inversión en I+D y nuevas tecnologías (biosimilares, laboratorio de ensayos clínicos).

La capitalización bursátil de la empresa al cierre de julio de 2020 era de alrededor de USD 140 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:



Fuente: Económica

Presencia

En los últimos doce meses a julio'20, la acción de Richmond mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses, a julio'20, se observa que la acción de Richmond registró una rotación del 11% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación promedio de los últimos tres meses, la acción de Richmond registraba un indicador del 5,9%.

Participación

En los últimos doce meses, a julio'20, el volumen negociado por Richmond fue de \$ 161 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,07%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de Laboratorios Richmond es media.

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) realizado el **7 de agosto de 2020**, confirmó* en '**BBB+(arg)**' la calificación de emisor de Laboratorios Richmond S.A. La Perspectiva es **Estable**.

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

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

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 es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, dicho Consejo confirmó* en **Categoría 2** a las acciones de Laboratorios Richmond S.A. en base a la buena capacidad de generación de fondos de la compañía y tras haber mostrado una liquidez media en el mercado durante el último año.

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

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **4 de noviembre de 2019** disponible en www.cnv.gob.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 a 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.gob.ar:

- Estados contables anuales individuales y consolidados hasta el 31-12-2019 (auditor externo de los últimos estados contables publicados: *Becher y Asoc. S.R.L. – Cdor. Fabián Gustavo Marcote, Socio*).
- Estados financieros consolidados condensados intermedios al 31-03-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *Contadora Pública Laura Adriana Fiscina*).
- Prospecto de emisión de nuevas Acciones Ordinarias escriturales Clase B, del 7/12/17.

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 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 fáctica 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.