FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Agroindustria
Argentina

Informe Integral

Rizobacter Argentina S.A.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
ON Serie IV	A+(arg)
ON Serie V Clase B	A+(arg)
ON Clase VI Clase A	A+(arg)
ON Clase VI Clase B	A+(arg)
ON Clase VII Clase B	A+(arg)
ON Clase VIII Clase A	A+(arg)
ON Clase VIII Clase B	A+(arg)
Perspectiva	**Estable**
Emisor de Corto Plazo	A1(arg)

Resumen Financiero

Rizobacter Argentina S.A.		
Consolidado	30/9/2022	30/6/2022
($ miles)	3 Meses (*)	12 Meses (**)
Total Activos	59.049.323	46.726.129
Deuda Financiera	20.919.058	16.171.737
Ingresos	13.899.120	34.191.311
EBITDA	3.052.363	6.182.857
EBITDA (%)	22,0	18,1
Deuda Total / EBITDA (x)	1,7	2,6
Deuda Neta / EBITDA (x)	1,4	2,0
EBITDA / Intereses (x)	7,2	3,8

(*) Moneda funcional dólar, reexpresado a pesos, desde julio 2022.

(**) Moneda funcional pesos al cierre de junio 2022.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022

Analistas

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Senior Director
candico.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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

Factores relevantes de la calificación

Obligación Negociable Serie VIII: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Rizobacter Argentina S.A. (Rizobacter) y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía en A+(arg) Perspectiva Estable. Del mismo modo, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A1(arg). Adicionalmente, FIX asignó en la calificación A+(arg) Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A y B por hasta USD 10 millones ampliables por hasta USD 30 millones en forma individual o en conjunto a ser emitidas por la compañía. La calificación contempla la flexibilidad financiera que le otorga el fuerte vínculo con su principal controlante Bioceres Crops Solutions (BIOX) en función de su probado acceso a los mercados financieros internacionales, el fuerte crecimiento de ventas conservando buenas métricas crediticias y la mejora en la liquidez evidenciada en los últimos períodos. Adicionalmente, la calificación incorpora la expectativa de un mantenimiento de la escala de operaciones con mayor flexibilidad operativa a partir de las inversiones proyectadas, junto a una mayor diversificación geográfica luego de la finalización de la planta de adyuvantes en Brasil. A su vez, la calificación considera el fuerte posicionamiento de mercado, la adecuada estructura de deuda y el buen acceso al mercado de crédito doméstico.

Elevada flexibilidad financiera: FIX considera que el fuerte el vínculo estratégico, financiero y reputacional entre Rizobacter y su controlante BIOX, le aporta una elevada flexibilidad financiera a Rizobacter dado el probado acceso a los mercados internacionales de BIOX, a partir de la capitalización del 75% de las Notas Convertibles que vencían en 2023, y la refinanciación del 25% restante por otra Nota no Convertible, sumado a la toma de nueva Deuda Convertible por USD 55 millones, ambas con vencimiento en 2026. FIX entiende que la mayor liquidez de BIOX le permite avanzar en la consolidación y potenciamiento de otras compañías del grupo, sin afectar los flujos de Rizobacter, que hoy representan la mayor parte de BIOX. A su vez, este mejor posicionamiento de BIOX, le permitiría eventualmente dar soporte financiero a Rizobacter haciendo uso del diferencial cambiario (brecha) para cancelar deuda local denominada en dólares pero pagadera en pesos.

Fuerte crecimiento: Rizobacter experimentó un fuerte crecimiento de ventas durante 2022, mayor al 35%, alcanzando niveles mayores a los USD 250 millones, explicado principalmente por incrementos en los volúmenes del 25%, aun cuando el mercado local registró una caída en el consumo de productos para la protección y nutrición de cultivos. Hacia adelante FIX estima un crecimiento de ventas más moderado en 2023, en torno al 5%, con márgenes de EBITDA estables superiores al 20%. No obstante, dada la intensificación de la sequía y el consecuente retraso en la siembra de la cosecha gruesa, se podría ralentizar más el crecimiento de las ventas, a la vez que un cambio en el mix de productos hacia aquellos de menor valor, podría significar menores márgenes de EBITDA.

Sólidas métricas crediticias: Si bien el margen de EBITDA cayó a niveles 18% en el año fiscal cerrado en junio 2022 desde niveles promedio de 25% debido a una política comercial más agresiva, mayores costos logísticos y apreciación de la moneda doméstica, sumado a un incremento del capital de trabajo y deuda, pudo mantener en torno a 2.0x el apalancamiento neto e incrementar las coberturas de intereses. Adicionalmente, producto del programa HB4 para el desarrollo de variedades de semillas de trigo y soja, la compañía mantuvo desde junio de 2022 Inventarios de Rápida Realización (IRR) mayores a USD 35 millones (USD 37 millones en junio, USD 41 millones en septiembre y USD 40 millones aproximados en diciembre). FIX entiende que dicha posición constituye una mejora considerable en la liquidez de la compañía. A pesar del efecto de la sequía y el impacto de menores ventas y niveles de EBITDA, FIX entiende que Rizobacter podría mantener sus sólidas métricas crediticias, aunque con picos transitorios de apalancamiento neto en torno a 2.5x.

Mayor flexibilidad operativa: Las inversiones en la planta de adyuvante en Brasil y de Biotecnológicos en Argentina, operativas en el próximo año fiscal, permitirán a Rizobacter eficientizar sus procesos de producción asegurando calidad, bajar costos, y diversificar la fuente de ingresos y base de activos.

Sólida posición competitiva: Rizobacter mantiene una posición de liderazgo en el mercado de productos para nutrición y protección de cultivos dada la marcada diferenciación de productos en relación a la competencia, la cual deriva de su elevado nivel de inversión en investigación y desarrollo, en torno al 7% de su resultado operativo en promedio, que le permite una continua innovación y alto nivel de patentamientos de tecnología que actúan como barreras de entrada a la competencia.

Altas necesidades de capital de trabajo: Si bien la compañía mitiga parcialmente la estacionalidad de ventas característica del mercado en el que opera, a través de la diversificación de productos que se demandan en distintos momentos de la cosecha, presenta oscilaciones dentro del año, en torno a USD 9 millones promedio durante el período 2018-2021. A junio 2022, producto de la incorporación del programa HB4 bajo la órbita de Rizobacter, FIX espera mayor volatilidad en la variación del capital de trabajo. Por otro lado, el financiamiento a clientes constituye una habitual del sector generando necesidades adicionales de capital. El impacto de la sequía podría implicar financiamiento adicional a clientes y mayores niveles de capital de trabajo y deuda para la compañía, aunque sin impacto material en niveles de mora e incobrabilidad dado el historial crediticio de las contrapartes.

Sensibilidad de la calificación

La actual calificación no contempla en su horizonte temporal flujos adicionales relacionados a ventas de semillas HB4 ni ventas de productos de Rizobacter asociadas a ellas por fuera del programa HB4, como tampoco considera mayores flujos derivados de las inversiones proyectadas, en particular de la planta en Brasil, por lo que en la medida que dichos flujos se materialicen conservando las buenas métricas crediticias de la compañía, la calificación podría subir varios escalones.

Adicionalmente un crecimiento mayor al esperado con márgenes consistentemente superiores, un fuerte aumento en la participación de ventas en el exterior, o una baja del apalancamiento neto por debajo de 1.0x permanente, también podrían llevar a una suba de calificación.

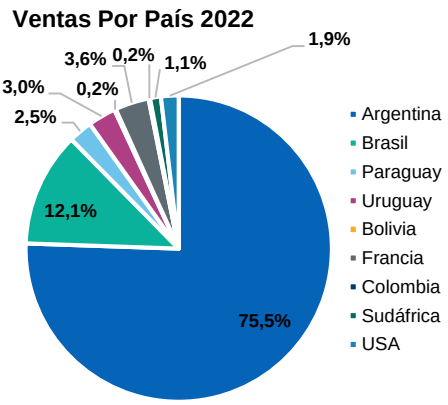
En sentido opuesto, la calificación de la compañía podría bajar ante un deterioro de las métricas crediticias con afectación específica sobre la liquidez y que deriven en un apalancamiento neto consistentemente por encima de 2.5x y coberturas de intereses que bajen consistentemente por debajo de 2x. A su vez, la calificación no contempla flujos hacia la controlante en calidad de dividendos, préstamos o gastos operacionales significativos, por lo que alguno de esos eventos podría derivar en una acción de calificación negativa.

Liquidez y Estructura de Capital

Buena posición de liquidez: FIX entiende que Rizobacter opera con buenos niveles de liquidez desde los últimos dos años, con niveles de Disponibilidades y generación de EBITDA que cubre la totalidad de los vencimientos de corto plazo. A su vez, la mejor estructura de deuda alcanzada los últimos años, que redujeron la deuda de corto plazo, sumado a los IRR a partir del programa HB4, hacen que las coberturas de deuda de corto plazo hayan mejorado el último año. A diciembre 2022, según información de gestión, la Caja e Inventarios de Rápida Realización cubrían el 76% de la Deuda de Corto Plazo, que a su vez representaba el 52% del total de Deuda. Las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A y B a ser emitidas le permitirá despejar vencimientos de corto plazo manteniendo buenos niveles de liquidez. FIX estima que la compañía podrá continuar operando con buenos niveles de liquidez, similares a los del año 2022.

Perfil del Negocio

Rizobacter se dedica a la investigación, desarrollo, producción y comercialización de agroinsumos microbiológicos para la protección y nutrición de cultivos, entre los que se incluyen fertilizantes, inoculantes y coadyuvantes. La compañía cuenta con una trayectoria de más de 35 años en el mercado argentino, un diversificado portafolio de productos, operaciones en Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay, Bolivia, Estados Unidos, Sudáfrica, Colombia y Francia, y ventas en más de 40 países.



La compañía realiza co-desarrollos con importantes instituciones como el INTA y Dow, a la vez que tiene alianzas estratégicas con Syngenta y De Sangosse, y acuerdos comerciales con Corteva, FMC y otros.

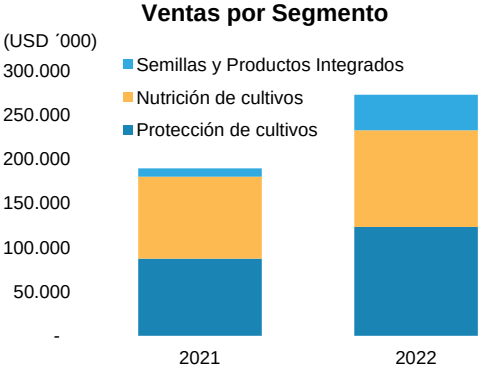
Si bien un 30% de los productos comercializados son de terceros, el valor agregado de Rizobacter se basa en un continuo desarrollo de tecnología aplicada a toda su gama de productos. En promedio, los gastos en investigación desde 2018 representan un 7% del resultado operativo. Rizobacter posee un portfolio de 396 marcas y solicitudes de marcas en el país, y de 668 marcas y solicitudes de marcas en el exterior.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

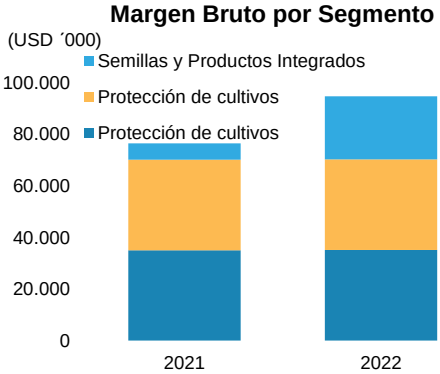
Si bien Rizobacter opera en un contexto de elevada competencia, la calidad y diferenciación de sus productos permite a la compañía mantener un alto posicionamiento de mercado, que deriva en la posibilidad de fijar precios por encima de los productos estándar.

Ventas por segmento

Durante el 2022 el segmento de mayor participación de ventas fue el de protección de cultivos (adyuvantes principalmente), con un 45% del total, bajando desde niveles cercanos al 60% en el período 2017-2019. El segundo segmento en importancia correspondió al de nutrición de cultivos (inoculantes y fertilizantes), representando un 40% de las ventas. Por último, el segmento de semillas y productos integrados representó un 15% de las ventas.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Los márgenes brutos de los principales segmentos se han mantenido históricamente por encima del 40%, aunque con una tendencia decreciente los últimos años.

Dentro del segmento de semillas, de fuerte crecimiento el último año, a partir de 2022 se registra la venta de insumos y granos correspondientes al programa HB4. Este programa tiene el objetivo de probar y validar variedades de semillas Soja y Trigo HB4 resistentes a las sequías. Para ello la compañía tiene acuerdos con más de 200 productores distribuidos en diferentes zonas del país para plantar dichas semillas, aplicar un paquete de productos provistos por la compañía para luego vender lo producido a la compañía, que descontará el valor de los productos entregados.

Operaciones

La compañía, en línea con el sector en el que opera, fija los precios de sus productos en dólares mientras que sus costos son mayormente fijados en pesos, por lo que apreciaciones del tipo real de cambio tienen implicancias negativas para la compañía.

Clientes y comercialización

El 60% se hacen a través de distribuidores atomizados, mientras que el resto corresponde a ventas directas vía comercio exterior, empresas y productores. La compañía otorga financiamiento que puede alcanzar los 270 días, dependiendo de las condiciones del mercado. Para cubrirse del riesgo de crédito la compañía posee un seguro de crédito con Insur, que equivale al 53% de la totalidad de la cartera.

Riesgo del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

Desde finales de 2020 el sector agricultor se vio favorecido con altos precios de los commodities, lo que le significó una sustancial mejora en los ingresos, a pesar de los incrementos en las retenciones de finales de 2019 y el persistente atraso cambiario. A su vez, hasta la campaña 2022-2023 el efecto climático de la niña no había afectado significativamente los volúmenes de producción de los principales cultivos. Los mayores ingresos de los productores más que compensaron los incrementos de costos de producción que se dieron principalmente en fertilizantes, agroquímicos y labores, resultando en márgenes brutos superiores a los de las campañas pasadas, incluso considerando los márgenes brutos netos de los arrendamientos. De esta forma el sector productor en general pudo mejorar su situación financiera, bajando su nivel de endeudamiento, y mejorando su posición de liquidez, acelerando planes de inversiones, principalmente compra de campos o maquinaria (por cobertura cambiaria) o adelantando compra de insumos o pagos de arrendamientos. Así, los productores se encontraban en términos históricos relativamente mejor posicionados para afrontar una campaña 2022-2023 que planteaba fuertes desafíos, principalmente por cuestiones climáticas dado el estiramiento del fenómeno de la niña, menores precios de los commodities luego del pico observado en el primer semestre de 2022 derivado de la invasión de Rusia a Ucrania, y tasas de interés locales en alza. La campaña 2022-2023 se desarrolla con un empeoramiento de las condiciones climáticas dado el alargamiento e intensificación del fenómeno de la niña que reduce la cantidad y volumen de lluvias empeorando la humedad de los suelos, los cuales ya se encontraban con niveles de baja humedad por el acumulamiento de bajas precipitaciones en las dos campañas anteriores. Esto derivará en menores rendimientos y niveles de producción, y por ende de ingresos para los productores. La cosecha de trigo y cebada, ya realizada, muestra una caída de producción en torno al 40% y 12% respectivamente. A su vez, según estimaciones de la bolsa de cereales de buenos aires (BCBA) las estimaciones para la cosecha gruesa, soja, maíz y girasol, reflejan una caída del 15%, 11% y 5% respectivamente en un escenario optimista respecto a las estimaciones pre-campaña, y caídas del 26%, 24% y 10% en un escenario más negativo. La región núcleo sigue siendo la más afectada.

Por su parte, los proveedores de insumos para el agro (agroquímicos, fertilizantes y semillas), si bien se vieron beneficiados por las mejores condiciones generales del sector productor, tuvieron una performance operativa y financiera más heterogénea. Algunos fueron afectados por incrementos de precios de materias primas (componentes activos) y costos logísticos, que no pudieron trasladar rápidamente a precios, a la vez que ciertas complicaciones en el proceso de importación y pagos de las mismas afectaron, aunque en menor medida que en otras industrias, la operatoria normal. Otras compañías proveedoras de insumos, favorecidas por el contexto, como Rizobacter, pudieron aprovechar su posición competitiva incrementando ventas y márgenes, mejorando sus flujos y pudiendo reducir fuertemente su endeudamiento o utilizarlos para acelerar sus planes de inversión.

Este segmento, en general también proveedor de financiamiento a sus clientes, pudo hacer un adecuado traslado del costo financiero manteniendo niveles de morosidad bajos. No obstante, la suba de tasas evidenciada en 2022, en especial durante el segundo semestre, sumado a los menores ingresos por menores volúmenes de producción, dada la sequía, de clientes con una escala de producción chica y menor acceso a financiamiento, incrementan los riesgos de poder cobrar en tiempo y forma los créditos otorgados. Esto podría implicar mayores necesidades de capital de trabajo, un detenimiento en el proceso de desapalancamiento o mayores niveles de deuda en un contexto financiero más desafiante.

El mercado de fitosanitarios (protección de cultivos), que alcanzó los USD 3.500 millones en 2021 en Argentina, aumentando un 16.5% respecto a 2020 por efecto precio principalmente, dado que tuvo una caída en volúmenes del 3% aproximadamente, podría volver a mostrar caídas en 2023 y 2024, a la vez que podría haber un cambio hacia productos más standard.

Rizobacter, si bien tiene una alta tasa de retención de clientes, dado su portafolio de productos de alto valor agregado, podría verse impactado por una menor disposición a pagar por productos de alta calidad.

Posición competitiva

Rizobacter cuenta con una sólida posición competitiva en los mercados en los que opera, tanto en el mercado local como internacional. La compañía es líder en la categoría inoculantes de soja, teniendo un 23% de participación de mercado mundial. El sector se caracteriza por elevadas barreras de entrada debido al patentamiento de las tecnologías, las aprobaciones regulatorias y a un tiempo necesario de desarrollo promedio estimado en 15 años, con una vida promedio del producto estimado en 20 años.

Administración y calidad de los accionistas

Rizobacter es controlada por Bioceres Crop Solutions Corp (BIOX), a través de Rasa Holding LLC, la cual posee el 80% de participación en el capital accionario. BIOX es una empresa de tecnología agrícola completamente integrada, con una sólida posición de liderazgo en América del Sur y acceso a mercados agrícolas mundiales, controlada por Bioceres S.A. y que cotiza en el The Nasdaq Global Select Market desde el 27 de abril de 2021 (antes en el New York Stock Exchange). Se encuentra regulada por la Securities and Exchange Commission (SEC). Los balances de Rizobacter S.A. son presentados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) y están auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L.

Factores de Riesgo de la Compañía

- Exposición a riesgo precio y climático a partir del programa HB4.
- Altas necesidades de capital de trabajo, tanto para financiar inventarios bajo el programa HB4 como para financiamiento de ventas de insumos.
- Riesgo tasa de interés.
- Apreciación del tipo real de cambio.

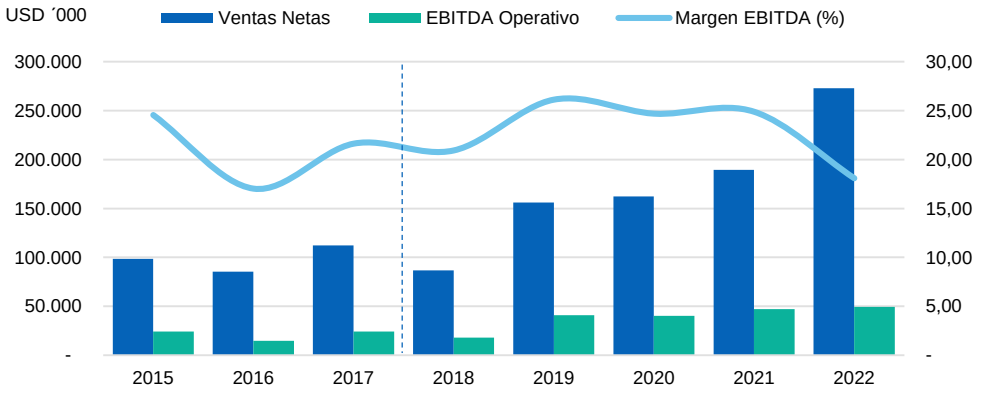
Perfil Financiero

Rentabilidad

Rizobacter ha presentado los últimos años un fuerte crecimiento de ventas, pasando de un nivel promedio de USD 100 millones en el período 2015-2018, a superar los USD 250 millones en 2022, mientras que los márgenes de EBITDA también mostraron una marcada mejora al pasar de un promedio de 21% en el período 2015-2018 a uno de 25% en el período 2019-2021. Durante 2022 el margen de EBITDA disminuyó al 18%, producto de una estrategia comercial más agresiva, mayores costos logísticos y apreciación real de la moneda.

Durante 2022 si bien los precios de los principales segmentos se incrementaron en torno al 10%, los mayores volúmenes explicaron la mayor parte del crecimiento de ventas, en especial dentro del segmento de nutrición de cultivos, con un incremento real mayor al 60%.

Evolución Ventas - EBITDA



(*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante FIX estima un crecimiento de ventas más moderado en 2023, en torno al 5% con márgenes de EBITDA estables superiores al 20%. No obstante, dada la intensificación de la sequía y el consecuente retraso en la siembra de la cosecha gruesa, se podría ralentizar más el crecimiento de las ventas, a la vez que un cambio en el mix de productos hacia aquellos de menor valor, podría significar menores márgenes de EBITDA.

A partir de 2024 y hacia adelante, con las nuevas planta de adyuvantes en Brasil y la ampliación de planta de Biotecnológicos en Argentina, FIX espera, además de un progresivo aumento de ventas, una mayor flexibilidad operativa que derive en ahorro de costos y mejoras de márgenes.

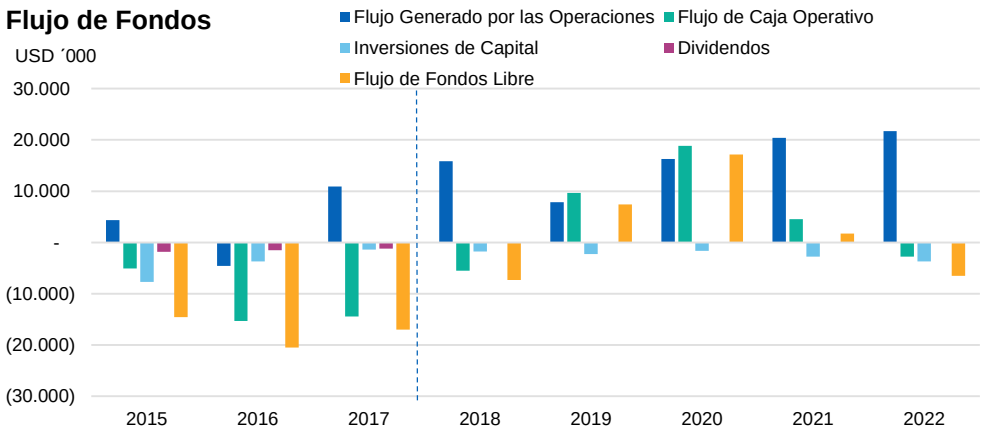
Flujo de Fondos

Históricamente las operaciones de la compañía han sido buenas generadoras de flujos, los cuales se han consolidado en los últimos 3 años en torno a los USD 20 millones. Si bien hasta 2021 incremento de ventas junto a márgenes estables y estabilidad en los fondos destinados a inversiones y la no distribución de dividendos, tornaron en positivos los Flujos de Fondos Libres (FFL), durante 2022 el fuerte crecimiento de ventas y las mayores necesidades de capital de trabajo asociadas a ese crecimiento significaron Flujos de Caja Operativos (FCO) y FFL negativos, de USD 3 millones y USD 6.5 millones, respectivamente.

Durante 2022 el traspaso del programa de validación de variedades HB4 bajo la razón social de Rizobacter implicó un aumento de inventarios significativo, de más de USD 40 millones. No obstante, a diciembre 2022 los mismos correspondían a productos agrícolas en forma de granos disponibles para la venta por USD 40 millones aproximadamente (tomando un 80% de su valor), por lo que FIX los considera como Inventarios de Rápida Realización (IRR).

Hacia adelante, FIX espera FCO y FFL normalizados positivos, aunque con mayor volatilidad del capital de trabajo durante el año.

Flujo de Fondos



(*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

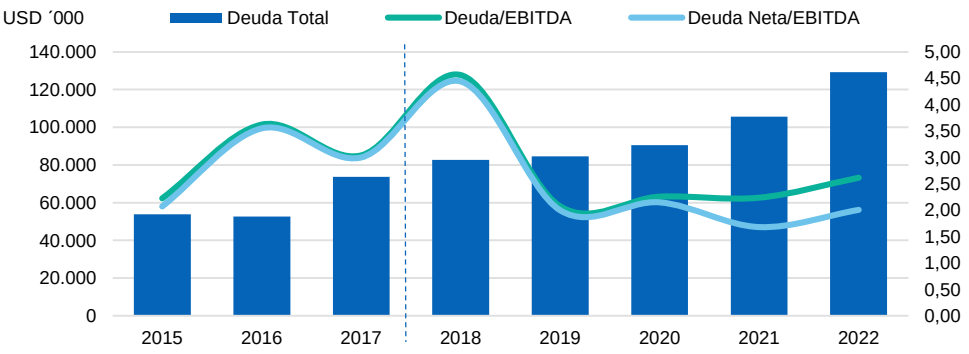
Estructura de capital

Rizobacter ha bajado la proporción de Deuda en su estructura de Capital hasta un 58% en 2022 desde niveles de 75% en el período 2017-2019, a la vez que ha podido alargar plazos de vencimientos, hasta representar la Deuda de Corto Plazo el 45% de la Deuda Total al cierre fiscal de 2022, y en torno al 52% en diciembre 2022, contra niveles históricos promedio de 70%.

Al cierre fiscal de 2022 (junio) la totalidad de la deuda es a tasa fija mientras que el 86% está nominada en moneda extranjera, 78% en dólares cuya tasa promedio es del 3.4%, y 8% en reales, siendo la tasa promedio del 10.62%. Por su parte, la tasa promedio en pesos es del 41%. A diciembre 2022 la deuda alcanzaba los USD 155 y se componía de Obligaciones Negociables (49%), y deuda bancaria (51%).

Los últimos años, si bien el nivel de deuda aumentó hasta alcanzar valores de USD 130 millones en junio 2022, desde niveles de USD 105 en junio 2021, mantuvo niveles de apalancamiento neto similares a los últimos 3 años, en torno a 2.0x. Por otro lado, a partir de las actividades relacionadas al programa HB4, la compañía registra en sus inventarios, granos en poder de terceros que son de su propiedad, y que podrían ser liquidados rápidamente por lo que FIX considera el 80% de esas partidas como Inventarios de Rápida Realización (IRR). A junio 2022, los IRR ascendían a USD 37 millones, por lo que el apalancamiento neto menos IRR se ubicaba en 1.2x. FIX espera niveles de apalancamientos de Deuda Neta a EBITDA en torno a 2x en línea con los últimos años, aunque con picos transitorios en torno a 2.5x, y de apalancamiento neto menos IRR menor a 1.5x.

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

FIX entiende que Rizobacter opera con buenos niveles de liquidez desde los últimos dos años, con niveles de Disponibilidades y generación de EBITDA que cubre la totalidad de los vencimientos de corto plazo. A su vez, la mejor estructura de deuda alcanzada los últimos años, que redujeron la deuda de corto plazo, sumado a los IRR a partir del programa HB4, hacen que las coberturas de deuda de corto plazo hayan mejorado el último año. A diciembre 2022, según información de gestión, la Caja e Inventarios de Rápida Realización se cubrían el 76% de la Deuda de Corto Plazo, que a su vez representaba el 52% del total de Deuda. Las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A y B a ser emitidas le permitirá despejar vencimientos de corto plazo manteniendo buenos niveles de liquidez. FIX estima que la compañía podrá continuar operando con buenos niveles de liquidez, similares a los del año 2022.

Liquidez

USD ´000	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	40.816	40.067	47.190	49.378
Caja e Inversiones Corrientes	3.015	4.307	26.218	30.007
Deuda Corto Plazo	59.942	68.617	64.996	58.023
Deuda Largo Plazo	24.672	21.833	40.601	71.128
Deuda Total	84.614	90.450	105.596	129.152
IRR			958	37.802
Liquidez - Indicadores				
EBITDA / Deuda CP	0,7	0,6	0,7	0,9
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,7	0,6	1,1	1,4
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,7	0,6	1,1	2,0
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,1	0,1	0,4	1,2
Deuda Total / EBITDA	2,1	2,3	2,2	2,6

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

FIX considera que la flexibilidad financiera de Rizobacter es buena. La compañía cuenta actualmente con líneas de crédito otorgadas por distintos bancos locales (HSBC, Galicia, Macro, Nación, Ciudad, Provincia y Santander), historial de emisiones en el mercado de capitales, emisiones privadas, y acceso a financiamiento a través de pagarés bursátiles, a la vez que cuenta con acceso a financiamiento bancario en Brasil.

Por otro lado, FIX entiende que los fuertes vínculos estratégicos, financieros y reputacionales de Rizobacter con su controlante Bioceres Crops Solutions Corp. (BIOX) y el probado acceso al financiamiento internacional de este último, le aportan una elevada flexibilidad financiera a Rizobacter.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Rizobacter Argentina S.A.

(miles de ARS RF Actualizados, año fiscal finalizado en junio)						
Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	sep-22	2022	2021	2020	2019	2018
	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	3.052.363	6.182.857	4.517.340	2.822.935	1.732.562	522.897
EBITDAR Operativo	3.052.363	6.182.857	4.517.340	2.822.935	1.732.562	522.897
Margen de EBITDA	22,0	18,1	24,9	24,7	26,1	20,9
Margen de EBITDAR	22,0	18,1	24,9	24,7	26,1	20,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,7	15,6	22,4	30,5	26,2	26,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,6)	(2,4)	0,9	10,6	4,7	(8,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	63,0	26,5	38,6	16,2	21,1	(57,8)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,3	2,7	2,2	1,7	1,4	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,2	3,8	2,9	1,8	1,9	1,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,2	3,8	2,9	1,8	1,9	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,7	0,6	0,4	0,5	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,7	0,6	0,4	0,5	0,3
FGO / Cargos Fijos	9,3	2,7	2,2	1,7	1,4	2,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	0,2	0,4	0,4	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,0)	0,5	0,5	0,5	0,4	0,1
FCO / Inversiones de Capital	(10,3)	(0,8)	1,6	11,5	4,3	(3,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	3,7	2,9	2,3	2,8	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	2,6	2,2	2,3	2,1	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	2,0	1,7	2,1	2,0	4,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,7	2,6	2,2	2,3	2,1	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,4	2,0	1,7	2,1	2,0	4,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,8	12,3	19,1	31,7	31,2	16,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	44,7	44,9	61,6	75,9	70,8	69,0
Balance						
Total Activos	59.049.323	46.726.129	22.646.846	14.044.590	6.994.861	3.880.978
Caja e Inversiones Corrientes	3.445.688	3.757.379	2.509.725	303.431	127.970	63.726
Deuda Corto Plazo	9.348.429	7.265.397	6.221.811	4.834.438	2.544.424	1.644.375
Deuda Largo Plazo	11.570.629	8.906.340	3.886.592	1.538.250	1.047.277	740.396
Deuda Total	20.919.058	16.171.737	10.108.403	6.372.688	3.591.701	2.384.772
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.919.058	16.171.737	10.108.403	6.372.688	3.591.701	2.384.772
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	20.919.058	16.171.737	10.108.403	6.372.688	3.591.701	2.384.772
Total Patrimonio	15.975.772	11.557.569	5.653.275	2.570.320	1.241.434	486.356
Total Capital Ajustado	36.894.830	27.729.306	15.761.678	8.943.008	4.833.135	2.871.128

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.527.665	2.717.622	1.954.269	1.145.046	333.857	457.791
Variación del Capital de Trabajo	(4.748.320)	(3.066.771)	(1.520.845)	180.625	75.972	(616.712)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.220.655)	(349.149)	433.424	1.325.671	409.829	(158.921)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Inversiones de Capital	(118.409)	(462.198)	(264.481)	(115.188)	(95.012)	(51.398)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.339.067)	(811.349)	168.941	1.210.481	314.815	(210.320)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	17.069	238.432	(163.759)	(111.996)	3.683	(15.430)
Otras Inversiones, Neto	(599.842)	(2.985.900)	(1.629.258)	(1.228.127)	(582.225)	(148.102)
Variación Neta de Deuda	1.205.818	4.539.691	2.677.159	350.555	340.565	407.179
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(48.609)	(129.480)	(69.706)	(68.747)	0	0
Variación de Caja	(764.631)	851.394	983.377	152.166	76.838	33.328
Estado de Resultados						
Ventas Netas	13.899.120	34.191.311	18.143.853	11.426.806	6.628.199	2.497.916
Variación de Ventas (%)	70,9	88,4	58,8	72,4	165,3	44,1
EBIT Operativo	2.928.790	5.705.948	4.192.271	2.611.531	1.584.682	470.894
Intereses Financieros Brutos	422.790	1.621.194	1.569.967	1.581.030	931.563	293.222
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.999.457	2.625.186	1.846.658	369.358	259.074	(279.852)
IRR	4.739.072	4.733.368	91.676	0	0	0
Deuda Total Neta de IRR	16.179.986	11.438.369	10.016.727	6.372.688	3.591.701	2.384.772
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,3	1,9	2,2	2,3	2,1	4,6
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,0	1,2	1,7	2,1	2,0	4,4
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	0,9	1,2	0,4	0,1	0,1	0,0

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
- Capex: Inversiones de capital
- Payout: Dividendos pagados/ Resultado neto del ejercicio anterior

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie IV

Monto Autorizado:	USD 12 millones (ampliable hasta USD 17 millones)
Monto Emisión:	USD 17.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	18 de agosto de 2020
Fecha de Vencimiento:	18 de agosto de 2023
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de interés:	Tasa fija del 0,00%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración capital de trabajo y cancelación de deuda
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie V Clase B

Monto Autorizado:	USD 10 millones (ampliable a USD 30 millones)
Monto Emisión:	USD 20.787.123
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	5 de marzo 2021
Fecha de Vencimiento:	5 de marzo 2024
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 5,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración capital de trabajo y cancelación de deuda
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie VI Clase A

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5MM (ampliable a USD 20 millones en conjunto con serie B).
Monto Emisión:	USD 12.717.475
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	7 de septiembre 2021
Fecha de Vencimiento:	7 de marzo de 2023
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 3,75%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración capital de trabajo y cancelación de deuda
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A Valor Nominal de Reembolso equivalente a un precio USD 1,01 por cada USD 1, más los intereses devengados.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie VI Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones (ampliable a USD 20 millones en conjunto con serie A).
Monto Emisión:	USD 3.428.224
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	7 de septiembre 2021
Fecha de Vencimiento:	7 de septiembre 2024
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 5,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración capital de trabajo y cancelación de deuda
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	A Valor Nominal de Reembolso más los intereses devengados. El Valor Nominal de Reembolso tendrá un precio diferente por cada USD 1 según el momento en que la Emisora decida realizar el reembolso: a) Desde la fecha de Emisión y Liquidación hasta los 12 meses, será U$S 1,03 b) desde los 12 meses de la fecha de Emisión y Liquidación hasta los 24 meses, de U$S 1,02 y c) de U$S 1,01 para el plazo que comienza a partir de cumplidos los 24 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta la Fecha de Vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie VII Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones (ampliable a USD 20 millones en conjunto con serie A).
Monto Emisión:	USD 20.000.000
Moneda de Emisión:	Dólar Americano
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	28 de diciembre de 2021
Fecha de Vencimiento:	28 de diciembre de 2024
Amortización de Capital:	Un solo pago a la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 1,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración capital de trabajo y cancelación de deuda
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Sin efecto según adenda de suplemento de prospecto.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie VIII Clase A

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones en forma individual o conjunta con la Clase B.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólar Americano.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial, o en especie con las Obligaciones Negociables elegibles.
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligación Negociable Serie VI Clase A.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En dos cuotas, la primera equivalente al 25% del capital a los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación y la segunda equivalente al 75% del capital a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa nominal anual fija a determinar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	Común.
Opción de Rescate:	Por la totalidad o una parte, por el valor de reembolso, que resultará de sumar al Valor Nominal de Reembolso de las ON

	Serie VIII Clase A total o parcial, según el caso, los intereses devengados conforme a las condiciones de emisión hasta el día de pago del valor de reembolso.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Serie VIII Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 30 millones en forma individual o conjunta con la Clase A.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Dólar Americano.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial, o en especie con las Obligaciones Negociables elegibles.
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligación Negociable Serie VI Clase A.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 36 meses contados desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	En dos cuotas, la primera equivalente al 25% del capital a los 30 meses desde la fecha de emisión y liquidación y la segunda equivalente al 75% del capital a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa nominal anual fija a determinar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral.
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	Común.
Opción de Rescate:	Por la totalidad o una parte, por el valor de reembolso, que resultará de sumar al Valor Nominal de Reembolso de las ON Serie VIII Clase B total o parcial, según el caso, los intereses devengados conforme a las condiciones de emisión hasta el día de pago del valor de reembolso.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

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 **6 de Febrero 2023**, confirmó* en **A+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Rizobacter Argentina S.A**. y de las siguientes Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía:

- ON Serie IV por hasta USD 15 millones ampliable hasta 17 millones.
- ON Serie V Clase B por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 30 millones.
- ON Serie VI Clase A y B por hasta USD 5millones en conjunto ampliable hasta USD 20 millones.
- ON Serie VII Clase B por hasta un valor nominal en conjunto de USD 5 millones ampliables por hasta USD 20 millones

Adicionalmente, FIX asignó en la misma calificación A+(arg) a la ON Serie VIII Clase A y Clase B por hasta USD 10 millones ampliable hasta 30 millones en conjunto a ser emitidas por la compañía.

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

Asimismo, confirmó* a la Categoría **A1(arg)** para la calificación de Emisor de Corto Plazo.

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

Categoría A1(arg): "A1" indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 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. 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:

- Balances anuales auditados hasta el 30-09-2022, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price WaterHouse & CO. S.R.L.

- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento de prospecto de Series IV, V, VI y VII.
- Aviso de resultados de colocación ON Serie IV, V, VI y VII.
- Información de gestión provista por la compañía hasta el 3 de febrero 2023.
- Borrador de suplemento de prospecto de ON Serie VIII Clase A y B.

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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.