

Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON Serie A(*) por hasta USD 250 MM (2012)	D(arg)
ON Serie B(*) por hasta USD 250 MM (2012)	D(arg)

(*) Monto total en circulación, luego de operaciones de recompra: USD 98 y USD 21.246 Serie A y B respectivamente.

Acciones Ordinarias	1
---------------------	---

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ miles)	31/12/17 12 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	25.059.911	4.584.665
Deuda Total	4.078.662	3.427.828
Ventas Netas	3.875.276	1.835.265
EBITDA Operativo	1.717.901	477.173
Margen EBITDA (%)	44,3	26,0
Deuda Neta / EBITDA	2,1	6,4
EBITDA / Intereses	9,5	1,9

Informes Relacionados

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

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

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Reducción del riesgo operacional: La calificación refleja el favorable cambio normativo que rige la concesión. La revisión tarifaria integral (RTI) de marzo 2017 estableció un nuevo cuadro tarifario inicial y un mecanismo de actualización semestral por IPIM (INDEC) por un periodo de 5 años, que le permite a la compañía afrontar sus gastos operativos y el plan obligatorio de inversiones asumiendo ajustes tarifarios similares a la inflación. El EBITDA 2017 fue de USD 103,7 millones (vs EBITDA 2016 de USD 31,7 millones) con un margen de EBITDA de 44%. El Flujo generado por las operaciones resultó en USD 107 millones, con inversiones de capital por USD 48 millones. Fix estima hacia adelante un flujo libre positivo, sin necesidades de financiamiento adicional para cumplir con los compromisos asumidos tanto regulatorios como financieros.

Plan de inversiones moderado: La RTI estableció para TGN un plan de inversiones de 5 años por AR\$ 5.600 millones (aproximadamente USD 290 millones) en recubrimiento de gasoductos, mantenimiento de plantas compresoras, instalación de equipos de medición y comunicación, recambio de tramos de gasoductos y otros. En el año 2017, TGN invirtió USD 48 millones, un nivel de inversión razonable, medido en relación a sus ingresos del 20,3%. Fix espera que esta relación entre inversiones e ingresos se mantenga estable para el período 2018-2022. Adicionalmente la revisión tarifaria no contempla las inversiones en obras de expansión, las cuales deberán tener un mecanismo de reconocimiento aparte, con tarifas aún a definir.

Bajo apalancamiento con descalce de monedas: En octubre 2017, TGN obtuvo un préstamo sindicado por un monto de USD 220 millones, a 36 meses (4 cuotas semestrales de USD 55 millones cada una, a partir del 18vo mes). Dicha deuda fue aplicada para cancelar Obligaciones Negociables que se encontraban vigentes. A pesar del bajo nivel de apalancamiento, el descalce de monedas entre la deuda y los ingresos afecta la estructura de capital.

Alta liquidez de las acciones: La calificación de las acciones refleja la mayor capacidad de generación de fondos de TGN, explicado precedentemente, que conjuntamente con un elevado nivel de presencia en las operaciones diarias del mercado determina un nivel de liquidez alto.

Sensibilidad de la Calificación

Reducido significativamente el riesgo operacional y con la previsión razonable de la capacidad de generación de fondos de TGN, las métricas crediticias son sólidas para el nivel de calificación, reflejando posibilidades de mejora adicional de acuerdo a la reglamentación de las inversiones en expansión pendientes y la implementación de ajustes semestrales establecidos.

No vislumbramos un riesgo regulatorio, al primer semestre de 2018, los ajustes tarifarios previstos en la RTI se han llevado a cabo.

Liquidez y Estructura de Capital

A Dic' 2017 la empresa exhibía una posición de caja e inversiones líquidas de unos USD 25,3 millones. Con fecha 26 de octubre, TGN celebró un préstamo sindicado con Industrial and Commercial Bank of China Limited (Dubai Branch), Citibank N.A. e Itaú Unibanco S.A. (Nassau Branch) por un monto de US\$ 220 millones. Dicha deuda fue asumida para cancelar las Obligaciones Negociables que se encontraban vigentes. Así entonces, el 13 de noviembre, TGN procedió al rescate anticipado de la totalidad de las Obligaciones Negociables a Tasa Incremental y de las Obligaciones Negociables a 5 años por un total de US\$ 208,3 millones (dicho monto incluye capital e intereses).

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a sept.17 han sido estimados anualizando las cifras del periodo. La variación de ventas a sept'17 se calculó con respecto a Sept'16.

Resumen Financiero - Transportadora de Gas del Norte S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Norma Contable

Periodo	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	2017	sep-17	2016	2015	2014
	12 Meses	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.760.412	1.237.440	477.173	(154.209)	(102.179)
Margen de EBITDA (%)	45,4	46,8	26,0	(20,5)	(17,9)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,2	42,2	42,4	28,5	18,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1,4)	8,5	14,4	(36,0)	(17,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	11,0	224,6	(140,7)	(90,7)	(26,8)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	10,6	14,1	5,9	6,2	4,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,5	12,7	1,9	(1,0)	(0,9)
EBITDA / Servicio de Deuda	8,1	0,4	0,6	(0,6)	(0,5)
FGO / Cargos Fijos	10,2	13,1	5,8	6,1	4,2
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,1	0,7	(0,4)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,8	0,2	1,2	0,8	3,0
FCO / Inversiones de Capital	0,9	1,5	2,1	(0,4)	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	2,0	2,3	3,2	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,2	7,2	(18,6)	(17,3)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,0	6,4	(16,4)	(11,6)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,9	3,7	8,2	6,4	7,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,0	1,0	0,1	0,0	0,0
Balance					
Total Activos	25.059.911	5.394.582	4.584.665	3.875.430	3.259.158
Caja e Inversiones Corrientes	475.496	233.687	360.892	336.900	584.236
Deuda Corto Plazo	31.250	3.569.968	482.615	127.388	83.548
Deuda Largo Plazo	4.047.412	0	2.945.213	2.733.958	1.685.930
Deuda Total	4.078.662	3.569.968	3.427.828	2.861.346	1.769.478
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.078.662	3.569.968	3.427.828	2.861.346	1.769.478
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	116.473	116.473	114.105	100.939	93.980
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.195.135	3.686.441	3.541.933	2.962.285	1.863.458
Total Patrimonio	15.035.441	660.108	55.866	311.921	829.559
Total Capital Ajustado	19.230.576	4.346.549	3.597.799	3.274.206	2.693.017
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.771.002	1.271.488	1.262.321	781.828	388.371
Variación del Capital de Trabajo	(1.038.361)	(567.717)	(560.069)	(840.166)	(389.783)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	732.641	703.771	702.252	(58.338)	(1.412)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	(109.879)	(53.624)	21.534
Inversiones de Capital	(788.137)	(479.029)	(328.610)	(159.343)	(120.733)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(55.496)	224.742	263.763	(271.305)	(100.611)
Otras Inversiones (Neto)	25.526	(286.466)	24.520	193.275	(30.402)
Variación Neta de Deuda	181.140	0	(295.611)	(25.850)	(62.168)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	10.003	0	(25)	25	4.758
Variación de Caja	161.173	(54.462)	(7.353)	(103.855)	(188.423)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.875.276	2.642.211	1.835.265	752.992	571.944
Variación de Ventas (%)	111,2	119,7	143,7	31,7	18,2
EBIT Operativo	1.577.900	1.097.439	317.922	(298.143)	(240.053)
Intereses Financieros Brutos	185.295	97.079	256.937	149.001	118.269
Resultado Neto	841.856	603.110	(258.826)	(517.663)	(256.625)

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- ENARGAS (*Ente Nacional Regulador del Gas*): Organismo descentralizado creado por la Ley 24.076 con el objeto de regular, fiscalizar y resolver las controversias suscitadas en relación con el servicio público de gas.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- LIBO:

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligaciones Negociables Serie A por hasta USD 250 millones (emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones).

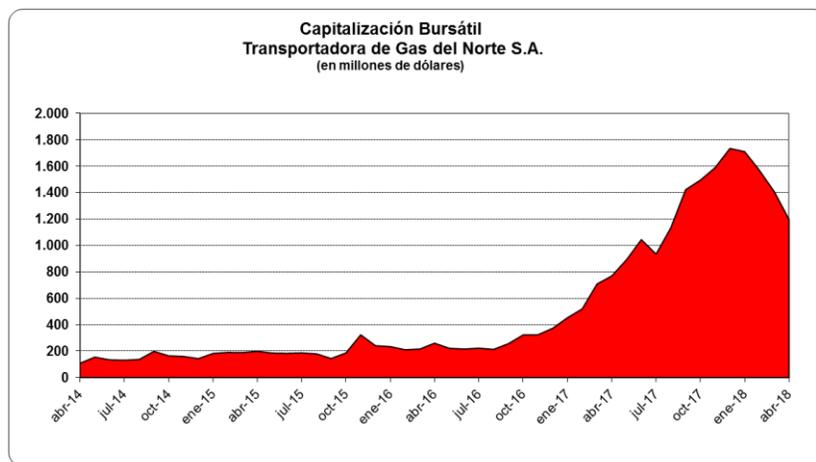
Las *Obligaciones Negociables Serie A* se encuentran en incumplimiento desde diciembre 2008. Las mismas fueron emitidas como resultado de la reestructuración de deuda de TGN realizada el 29 de septiembre de 2006 y su vencimiento operó el 31 de diciembre de 2012. El saldo de capital impago al 31 de diciembre 2017 alcanzaba los USD 98.

Obligaciones Negociables Serie B por hasta USD 250 millones (emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones).

Las *Obligaciones Negociables Serie B* se encuentran en incumplimiento desde diciembre 2008. Las mismas fueron emitidas como resultado de la reestructuración de deuda de TGN realizada el 29 de septiembre de 2006 y su vencimiento operó el 31 de diciembre de 2012. El saldo de capital impago al 31 de diciembre de 2017 era de USD 21.246.

ANEXO IV. Acciones

TGN cotiza 87.874.754 de sus acciones ordinarias (20% del capital social), de valor nominal \$1 cada una y con derecho a un voto por acción, en la *Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)*. Dichas acciones fueron emitidas como parte del proceso de reestructuración de deuda finalizado en septiembre de 2006 y comenzaron a cotizar el 7 de noviembre del mismo año. La valor de mercado de la compañía al 30 de abril de 2018 era de aproximadamente USD 1.196 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos 4 años:



Presencia

En el período de 12 meses a abril 2018, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 82.9% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 13.2%.

Participación

En el año móvil a abril de 2018, el volumen negociado de la acción fue de \$138 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 2,78%.

En conclusión, consideramos que la acción de TGN cuenta con una liquidez **ALTA**.

La "**Categoría 1**" refleja, además, nuestra opinión de una aceptable capacidad de generación de fondos en relación con las obligaciones asumidas por la compañía, que no alcanza a despejar el riesgo de refinanciación que incorporan sus calificaciones.

Anexo V. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **4 de mayo de 2018**, confirmó (*) en **BBB(arg)** la calificación de emisor de *Transportadora de Gas del Norte S.A.*:

La calificación cuenta con perspectiva **Estable**.

Asimismo, el Consejo de Calificación de FIX confirmó (*) en **Categoría D(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos emitidos en el mes de septiembre de 2006 bajo el *Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones*:

- *Obligaciones Negociables Serie A* por hasta USD 250 millones (2012); y
- *Obligaciones Negociables Serie B* por hasta USD 250 millones (2012).

Por otro lado, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el mencionado Consejo confirmó(*) la calificación de las *Acciones Ordinarias* de TGN en **Categoría 1**.

Categoría BBB(arg): "BBB" se asigna a 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.

Categoría D(arg): "D" nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento (default).

Default generalmente se define como una de las siguientes: Fracaso de un emisor de realizar pagos puntuales de principal o intereses bajo los términos contractuales de cualquier obligación financiera; proceso de bancarrota, administración de quiebra, liquidación o cesación de los negocios del emisor; o canjes bajo estrés u otro tipo de canje forzado de obligaciones, donde se ofrece a los acreedores títulos con términos estructurales o económicos disminuidos en comparación con las obligaciones existentes.

Las calificaciones de *default* no se asignan prospectivamente. Dentro de este contexto, el no pago de un instrumento que contiene cláusulas de diferimiento o período de gracia no será considerado *default* hasta que haya expirado dicho diferimiento o período de gracia.

El *default* se determina por referencia a los términos de la documentación de la emisión. Se asignará una calificación de *default* donde se determine razonablemente que el pago no ha sido cumplido respecto de una obligación de acuerdo a los requerimientos de la documentación original de la emisión, o si se considera que la calificación de *default* consistente con las definiciones de *default* publicadas en www.fixscr.com es la calificación más apropiada.

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.

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la Flexibilidad Financiera de la

compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de octubre de 2017, 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, 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 financieros consolidados hasta el 31-12-2017 y desde el 31-12-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros intermedios condensados hasta el 30-09-2017: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Series A y B* por un monto de hasta USD 121,97 millones y USD 99,04 millones respectivamente, de fecha 14 de septiembre de 2006.

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 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 disseminación 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.