

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

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor de largo plazo A-(arg)
 ON Clase 1 por hasta \$ 800 MM,
 ampliable a \$ 1.500 MM A-(arg)
 Perspectiva **Negativa**

Emisor de corto plazo A1(arg)

Resumen Financiero

Cifras expresadas al 30.09.20 (\$ millones)	30/09/20 Año Móvil	31/12/19 12 Meses
Total Activos	75.765	71.153
Deuda Total	6.373	8.230
Ventas Netas	18.026	20.210
EBITDA Operativo	10.992	12.927
Margen EBITDA (%)	61.0	64.0
Deuda / EBITDA	0.6	0.6
EBITDA / Intereses	7.8	10.2

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
 Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

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

Factores Relevantes de la Calificación

Sólidas métricas crediticias: las métricas crediticias son sólidas para el nivel de calificación, pero la misma se encuentra limitada por la elevada incertidumbre regulatoria. En el año móvil a sept'20 el flujo generado por las operaciones resultó en \$ 159.6 millones (reducido por el incremento de los intereses financieros derivados de un endeudamiento en pesos). La estructura de capital conservadora y la liquidez continúan brindando soporte a la calificación. El ratio de deuda/EBITDA en el año móvil a sept'20 resultó en 0.6x y las coberturas de intereses con EBITDA en 7.8x.

Perspectiva Negativa/Elevado riesgo regulatorio: a la fecha existe incertidumbre sobre los ajustes tarifarios y/o compensaciones del gobierno en 2021. Los constantes cambios regulatorios realizados en los últimos años generan incertidumbre sobre el desarrollo del sector, con suspensión de ajustes tarifarios a partir de oct'19 hasta dic'20. La generación de fondos operativa de TGN dependerá de la conjunción entre los ajustes tarifarios y el nivel de inflación. Los ajustes tarifarios han sido suspendidos hasta dic'20 y a la fecha no se conoce el plan tarifario del gobierno para 2021. La falta de ajustes en 2021 provocaría un deterioro gradual del flujo de la compañía. En el año móvil a sept'20 el EBITDA resultó en \$ 10.992 millones con un margen del 61%.

Estabilidad de la demanda: los ingresos provienen principalmente de contratos de transporte en firme que representan aprox. el 80% de la capacidad instalada. Estos ingresos son muy estables, dado que se cobran independientemente del grado de utilización de la capacidad. Los clientes bajo dicha modalidad son las distribuidoras de gas natural (75% del volumen), grandes usuarios industriales (23%) y comercializadoras y exportadores (2%). Las distribuidoras están regulatoriamente obligadas a contratar el transporte en firme para asegurar el abastecimiento. La porción no utilizada de transporte se vende a través de la modalidad de transporte interrumpible que en el primer semestre de 2020 representó el 23% de los ingresos y el 47% del volumen despachado. En los primeros nueve meses de 2020 las exportaciones representaron el 4% del volumen despachado, las cuales dependen del sobrante de gas en el mercado interno en los meses de verano. El cuadro tarifario de exportación se encuentra estipulado en dólares, permitiéndole a TGN generar divisas para cubrirse parcialmente del riesgo de descalce de moneda.

Plan de inversiones moderado: La RTI estableció para TGN un plan de inversiones quinquenal de \$ 5600 millones ajustables por IPIM. En el año móvil a sep'20 (de acuerdo a los Estados Contables) TGN realizó inversiones de capital por \$ 2.103 mil millones, que representó el 11% de sus ingresos. FIX espera que esta relación entre inversiones e ingresos se mantenga cercana a los actuales niveles para el período 2020-2022. Adicionalmente, la revisión tarifaria no contempla las inversiones en obras de expansión, las cuales deberán tener un mecanismo de reconocimiento adicional. A pesar de no tener ajustes tarifarios, TGN se encuentra cumpliendo con las inversiones necesarias para el mantenimiento y seguridad del servicio. En octubre'19, la compañía presentó ante el ENARGAS un plan de adecuación de inversiones en línea con su cuadro tarifario pero a la fecha no obtuvo respuesta. Las inversiones por mantenimiento se estiman en USD 30 millones anuales.

Sensibilidad de la Calificación

La perspectiva negativa contempla el elevado riesgo regulatorio, con la suspensión de ajustes tarifarios hasta dic'20. Una menor generación de fondos debido a la falta de ajustes tarifarios o ajustes insuficientes, o una estructura de capital menos conservadora, podría implicar una baja en la calificación.

La suba en la calificación podría derivarse en el caso de vislumbrarse un marco regulatorio estable y sustentable.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y adecuada liquidez: a sep'20 la deuda financiera ascendía a \$ 6.373 millones compuesta por la última cuota del préstamo sindicado por USD 55 millones, Obligaciones Negociables \$ 1.500 millones y préstamos y descubiertos bancarios. A sep'20 la compañía poseía caja e inversiones liquidas por \$ 8.231 millones que cubre el 129% del endeudamiento financiero. La evolución de la liquidez en el futuro dependerá de los ajustes tarifarios.

En nov. 2020 la compañía tomó un préstamo con el Banco Itaú por USD 55 MM con vencimiento a 24 meses que devenga una tasa del 1.75% anual. Los fondos se afectaron a la cancelación de la última cuota del préstamo sindicado. Dicho préstamo permitió cumplir con las restricciones cambiarias impuestas por Res 7106 del Banco Central de la Republica Argentina.

Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a sep'20 estados contables al 31/12/2018 y 31/12/2019, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los estados contables al 31/12/2016 y 31/12/2017, se expresan en valores nominales y por lo tanto no son comparables con los expresados en moneda homogénea.

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

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-20	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	10.992.439	8.631.465	12.927.001	13.522.755	4.585.608	351.977
EBITDAR Operativo	10.992.439	8.631.465	12.927.001	13.522.755	4.585.608	351.977
Margen de EBITDA	61,0	64,6	64,0	65,2	45,9	19,2
Margen de EBITDAR	61,0	64,6	64,0	65,2	45,9	19,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,0)	(32,0)	(5,9)	51,7	(1,0)	14,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,1	(3,2)	4,7	21,1	8,1	5,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,8	9,6	10,2	12,8	10,5	1,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	7,8	9,6	10,2	12,8	10,5	1,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,6	1,4	1,6	8,9	0,5
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,5	1,3	1,4	1,6	8,9	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,1	(3,2)	4,7	21,1	8,1	5,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,6)	0,0	1,4	0,7	0,7
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,1	(1,7)	1,4	0,7	3,0	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,6	0,6	1,1	2,3	9,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,2)	(0,2)	0,3	0,4	2,0	8,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,6	0,6	0,6	1,1	2,3	9,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,2)	(0,2)	0,3	0,4	2,0	8,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,3	17,0	30,4	8,4	6,2	8,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	91,0	91,0	100,0	50,6	0,8	14,1
Balance						
Total Activos	73.764.979	73.764.979	71.153.147	80.853.098	64.654.802	4.584.665
Caja e Inversiones Corrientes	8.230.836	8.230.836	4.461.404	9.009.530	1.553.506	360.892
Deuda Corto Plazo	5.798.232	5.798.232	8.230.755	7.414.949	80.625	482.615
Deuda Largo Plazo	574.621	574.621	0	7.228.471	10.442.360	2.945.213
Deuda Total	6.372.853	6.372.853	8.230.755	14.643.419	10.522.986	3.427.828
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.372.853	6.372.853	8.230.755	14.643.419	10.522.986	3.427.828
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.372.853	6.372.853	8.230.755	14.643.419	10.522.986	3.427.828
Total Patrimonio	54.065.234	54.065.234	48.770.346	50.810.583	38.791.577	55.866
Total Capital Ajustado	60.438.087	60.438.087	57.001.101	65.454.002	49.314.562	3.483.694
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	159.667	(3.757.118)	4.668.192	21.239.335	3.094.709	1.152.442
Variación del Capital de Trabajo	2.365.052	1.090.415	1.680.162	(3.159.584)	(1.814.467)	(560.069)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.524.719	(2.666.703)	6.348.354	18.079.751	1.280.242	592.373
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.102.621)	(1.611.067)	(3.149.469)	(6.028.904)	(1.377.217)	(328.610)
Dividendos	(4.391.937)	0	(4.391.937)	(1.331.691)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(3.969.839)	(4.277.770)	(1.193.053)	10.719.155	(96.976)	263.763
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	7.968.809	1.678.729	6.831.358	(6.709.009)	44.605	24.520
Variación Neta de Deuda	1.510.926	8.389.978	(6.879.052)	0	316.530	(295.611)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(13.004)	(9.763)	(10.043)	0	17.480	(25)
Variación de Caja	5.496.892	5.781.174	(1.250.789)	4.010.146	281.639	(7.353)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	18.026.528	13.363.360	20.210.006	20.728.151	9.998.248	1.835.265
Variación de Ventas (%)	(10,8)	(14,0)	(2,5)	107,3	N/A	143,7
EBIT Operativo	5.389.992	3.845.607	6.758.421	7.415.370	4.070.997	208.043
Intereses Financieros Brutos	1.407.901	896.218	1.269.672	1.058.580	435.418	256.937
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.205.052	2.845.720	4.833.466	6.503.852	2.171.996	(368.705)

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.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligación Negociable Clase1

Monto Autorizado: por hasta \$ 800 millones, ampliable a \$ 1500 millones

Monto Emisión: \$1500,000,000

Moneda de Emisión: pesos

Fecha de Emisión: 10 de agosto 2020

Fecha de Vencimiento: 10 de febrero 2022

Amortización de Capital: el caítal será amortizado en tres cuotas iguales trimestrales y consecutivas. (i) la primera será abonada el 10 de agosto de 2021 por el 33,33% del capital; (ii) la segunda el 10 de noviembre de 2021 por el 33,33% del capital; y (iii) la tercera será abonada al vencimiento por el 33,34% del capital.

Intereses: Badlar Privada + 1%

Cronograma de Pago de Intereses: los intereses serán pagaderos trimestralmente, en la siguientes fechas: 10 de noviembre 2020, 10 de febrero 2021, 10 de mayo 2021, 10 de agosto 2021, 10 de noviembre 2021 y 10 de febrero 2022.

Destino de los fondos: inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, para financiar el plan de inversiones productivas, para la expansión, adquisición, construcción y/o mejoras de activos utilizados en la prestación del servicio público del transporte de gas, para refinanciación de deudas, para la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio y para la integración de capital de trabajo en el país.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNVN⁰⁹

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **29 de diciembre de 2020**, confirmó* en '**A-(arg)**' con Perspectiva Negativa la calificación de Emisor de largo plazo de *Transportadora de Gas del Norte S.A.* y a las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta \$800 millones, ampliable a USD 1.500 millones emitidas por la compañía. Adicionalmente confirmó en categoría '**A1(arg)**' a 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 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 31 de julio de 2020, disponible en www.fixscr.com 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.

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

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

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 anuales consolidados hasta el 31-12-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros intermedios condensados hasta el 30-09-2020: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Suplemento de Precio de ON Clase 1, de fecha 3 de agosto 2020.

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 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.