

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

### Informe de actualización

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Sólido perfil financiero:** La calificación refleja la expectativa que la compañía continúe manteniendo un sólido perfil financiero con fuertes niveles de liquidez en términos comparativos, sin necesidad de deuda adicional. El riesgo regulatorio es manejable, considerando la trayectoria de TGN en el manejo de los negocios aun sin incorporar ajustes tarifarios.

**Panorama sectorial favorable:** FIX espera que el sector de gas mejore gradualmente tras el impulso del Gas-Ar. A agosto '21 la producción de gas fue de 132 MMm<sup>3</sup>/d, estando levemente por debajo de niveles pre-pandemia de 2019. En un contexto de reducción de importaciones de gas de Bolivia y un crecimiento de la producción de gas en la cuenca Neuquina el principal limitante se encuentra en la capacidad de transporte. Las nuevas inversiones de capacidad no están contempladas en el actual cuadro tarifario, por lo cual las mismas tendrán un reconocimiento adicional. Las condiciones macroeconómicas y regulatorias continuarán determinando la velocidad de expansión del sector.

**Estabilidad de la demanda:** la compañía posee ingresos estables provenientes de los contratos en firme que a junio '21 representaron el 73% de los ingresos. Los clientes son principalmente las distribuidoras de gas natural que representan el 62% de las ventas, las generadoras el 24% y grandes industrias, comercializadoras y exportaciones el 14%. Las distribuidoras están legalmente 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 para el primer semestre de 2021 representó el 37% de los ingresos y el 47% del volumen despachado, se esperan porcentajes similares para 2021.

**Plan de inversiones moderado:** ante la suspensión de la RTI, la compañía revisó su plan de inversiones, estableciendo un plan para el mantenimiento de activos y en concordancia con las posibilidades de ejecución considerando las limitaciones en las obras por la pandemia. FIX espera que esta relación entre inversiones e ingresos se mantenga cercanas a 15% para el período 2021-2022. Las inversiones por mantenimiento se estiman en USD 30 millones anuales.

**Elevado riesgo regulatorio:** 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 abr'22. La generación de fondos de TGN dependerá de la conjunción entre los ajustes tarifarios, el nivel de inflación y las inversiones establecidas para el mantenimiento de los activos. En dic'19 el gobierno decidió suspender los ajustes tarifarios y en dic'20 se suspendió la implementación de la RTI, estableciéndose un período transitorio hasta la implementación de una nueva RTI que debería ser implementada no más allá de 2022. En marzo'21 se estableció un nuevo cuadro tarifario con 0% de aumento para 2021, recurrido por la compañía en sede administrativa.

#### Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Estable de la calificación refleja nuestra expectativa que las métricas crediticias continuarán robustas en los próximos 18 meses dado su perfil de flujo de caja, nivel de caja en moneda extranjera vis a vis sus compromisos financieros, aun asumiendo un congelamiento tarifario para 2021 y niveles de inflación entre 40% y 50%.

Los factores que podrían mejorar la calidad crediticia estarían íntimamente relacionados con un marco regulatorio más predecible y sostenible y/o un cambio de mix entre el negocio regulado y el no regulado.

Los factores que podrían generar una baja de calificación podrían relacionarse con un deterioro de los activos, derivados de la ausencia prolongada de ajustes tarifarios o ajustes insuficientes.

#### Calificaciones

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

Emisor de corto plazo A1+(arg)

#### Resumen Financiero

(\$ millones)	30/06/21 Año Móvil	31/12/20 12 Meses
Total Activos	87.496	92.474
Deuda Total	7.605	8.693
Ventas Netas	19.274	23.694
EBITDA Operativo	9.829	14.486
Margen EBITDA (%)	51.0	61.1
Deuda / EBITDA	0.8	0.6
EBITDA / Intereses	6.8	9.0

#### 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](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Federico Caeiro  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[federico.caeiro@fixscr.com](mailto:federico.caeiro@fixscr.com)

**Responsable Sector**  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Liquidez y Estructura de Capital

**Bajo apalancamiento y fuerte liquidez:** a junio'21 la deuda financiera ascendía a USD 79 millones compuesta por un préstamo con el banco Itaú Unibanco S.A. Nassau Branch por USD 55 millones pagadero 100% al vencimiento en octubre'22, ON por USD 16 millones amortizables en 32 cuotas trimestrales consecutivas desde noviembre 2021 hasta febrero 2022, y otros préstamos bancarios por USD 8 millones. A junio'21 la compañía poseía caja e inversiones liquidas por USD 121 millones que cubren el 153% del endeudamiento financiero. La evolución de la liquidez en el futuro dependerá de los ajustes tarifarios y del nivel de inversiones. Se espera que para 2021 el endeudamiento (deuda/EBITDA) ronde 1.1x y el endeudamiento neto continúe negativo.

## Anexo I. Resumen Financiero

FIX ha actualizado a moneda homogénea a junio'21 los estados contables al 31/12/2018, 31/12/2019 y 31/12/2020, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los estados contables al 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.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF	NIF
Año	Año Móvil	jun-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	9,828,695	4,172,090	14,485,951	19,416,364	20,311,188	6,887,586
EBITDAR Operativo	9,828,695	4,172,090	14,485,951	19,416,364	20,311,188	6,887,586
Margen de EBITDA	51.0	47.8	61.1	64.0	65.2	45.9
Margen de EBITDAR	51.0	47.8	61.1	64.0	65.2	45.9
Margen del Flujo de Fondos Libre	12.0	20.0	21.7	(43.6)	51.7	(1.0)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0.8	3.5	3.7	(1.3)	21.1	8.1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6.8	8.0	9.0	10.2	12.8	10.5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6.8	8.0	9.0	10.2	12.8	10.5
EBITDA / Servicio de Deuda	2.6	2.4	4.0	1.4	1.6	8.9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2.6	1.4	4.0	1.4	1.6	8.9
FGO / Cargos Fijos	0.8	3.5	3.7	(1.3)	21.1	8.1
FFL / Servicio de Deuda	1.0	1.3	1.9	(0.8)	1.4	0.7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	6.8	2.1	1.4	(4.9)	0.7	3.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0.8	0.9	0.6	0.6	1.1	2.3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	2.0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0.8	0.9	0.6	0.6	1.1	2.3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	2.0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	17.6	12.8	16.6	30.4	8.4	6.8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31.2	31.2	23.2	100.0	50.6	0.8
<b>Balance</b>						
Total Activos	87,495,708	87,495,708	92,473,673	106,872,081	121,441,416	97,111,563
Caja e Inversiones Corrientes	6,246,127	6,246,127	5,438,348	6,701,033	13,532,322	2,333,367
Deuda Corto Plazo	2,371,890	2,371,890	2,018,344	12,362,599	11,137,259	121,099
Deuda Largo Plazo	5,233,323	5,233,323	6,675,016	0	10,857,168	15,684,433
Deuda Total	7,605,213	7,605,213	8,693,360	12,362,599	21,994,427	15,805,533
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7,605,213	7,605,213	8,693,360	12,362,599	21,994,427	15,805,533
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7,605,213	7,605,213	8,693,360	12,362,599	21,994,427	15,805,533
Total Patrimonio	63,610,390	63,610,390	68,916,972	73,253,104	76,317,535	58,264,978
Total Capital Ajustado	71,215,603	71,215,603	77,610,332	85,615,703	98,311,963	74,070,511
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(320,459)	1,314,944	4,394,129	(4,427,928)	31,901,498	4,648,255
Variación del Capital de Trabajo	5,396,002	1,571,386	3,983,507	2,523,604	(4,745,698)	(2,725,331)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5,075,543	2,886,330	8,377,636	(1,904,324)	27,155,800	1,922,924
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2,760,866)	(1,144,371)	(3,235,976)	(4,730,505)	(9,055,419)	(2,068,582)
Dividendos	0	0	0	(6,596,683)	(2,000,202)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2,314,677	1,741,959	5,141,660	(13,231,512)	16,100,179	(145,657)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2,239,164)	949,253	(1,571,214)	10,260,705	(10,076,937)	66,997
Variación Neta de Deuda	(1,258,638)	1,765	(2,913,420)	1,107,213	0	475,429
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(16,660)	(8,514)	(16,730)	(15,084)	0	26,254
Variación de Caja	(1,199,785)	2,684,463	640,296	(1,878,677)	6,023,243	423,022
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	19,273,675	8,726,494	23,694,361	30,355,445	31,133,699	15,017,376
Variación de Ventas (%)	(18.7)	(33.6)	(21.9)	(2.5)	107.3	N/A
EBIT Operativo	(123,379)	(941,770)	5,260,872	10,151,154	11,137,892	6,114,640
Intereses Financieros Brutos	1,436,237	520,822	1,606,370	1,907,048	1,589,988	653,998
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(4,623,435)	(5,288,055)	3,877,934	7,259,867	9,768,790	3,262,340

Reexpresado a moneda constante a jun'21

## 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.
- MMm3/d: Millones de metros cúbicos día.
- USD: dólar estadounidense.
- RTI: Revisión Tarifaria Integral.

## 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 capital 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 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. CNVN<sup>o</sup>9

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 octubre de 2021**, confirmó\* en categoría '**A+(arg)**' **Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de largo plazo de *Transportadora de Gas del Norte S.A.* y de 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)**' 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 Fondeo 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 6 de agosto de 2021 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, 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.*

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) :

- Estados financieros anuales consolidados hasta el 31-12-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros intermedios condensados hasta el 30-06-2021: *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 el trabajo 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.