

TGLT S.A.

Informe Actualización

Calificaciones

Calificación al emisor	BBB(arg)
ON Clase XV por hasta U\$S 25 MM	BBB(arg)
Acciones	2

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	mar-18	dic-17
	NIIF ¹	NIIF ¹
	3m	12m
Total Activos (\$ miles)	8.302.126	5.591.501
Total Deuda Financiera (\$ mile)	2.928.041	2.312.740
Ingresos (\$ miles)	705.483	1.067.078
EBITDA (\$ miles)	2.990	-306.830
EBITDA (%)	0,4%	-28,8%
Deuda/EBITDA	244,8	-7,5
EBITDA/intereses	0,0	-1,4

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal:

Mariano De sousa
 Analista
 +5411 5235 8141
Mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable de sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Necesidades crecientes de capital de trabajo: FIX estima que durante 2018 la compañía exhibirá flujos de caja operativos negativos principalmente como consecuencia del avance de los proyectos en un contexto de reactivación de la industria. En los últimos años, el contexto adverso de demanda en el mercado local repercutió en una reducida generación interna de fondos y en bajos niveles de rentabilidad. Hacia adelante, FIX espera que dada la actual estructura de deuda concentrada en el largo plazo, la compañía presente una menor presión sobre el nivel de ventas que impacte positivamente sobre los márgenes de rentabilidad futuros.

Sólido nivel de proyectos en cartera en el segmento construcción: Caputo S.A. posee un elevado backlog (proyectos en cartera) de más de \$4.200 MM en proyectos edilicios de obras civiles, ingeniería y mantenimiento. Cerca del 72% de los proyectos tienen como clientes a empresas privadas y presenta una adecuada diversificación por contraparte. Caputo presenta un bajo endeudamiento, con una relación Deuda a EBITDA de 0.4x al último ejercicio fiscal. La compañía ha presentado históricamente márgenes estables y un flujo de fondos libres estable y positivo. Hacia adelante, FIX espera que la compañía le aporte en términos consolidados a TGLT alrededor de US\$ 13 MM de EBITDA anuales.

Descalce entre los flujos y los compromisos asumidos: La compañía presenta un fuerte descalce entre los flujos generados y los compromisos asumidos. La generación de caja operativa en los últimos cinco años ha sido negativa, la cobertura de intereses con flujo y EBITDA se mantiene por debajo de 1.0x (negativa a mar'18). No obstante, FIX considera que el incremento en la disponibilidad de créditos hipotecarios tendrá un impacto positivo en los niveles de preventa de la compañía en el mediano plazo.

Deuda concentrada en el largo plazo: FIX considera que con la emisión de Obligaciones Negociables convertibles por US\$ 150 MM, TGLT mejoró sensiblemente su perfil de deuda y extendió sus vencimientos principalmente hasta 2027. Si bien la compañía presenta mayores niveles de endeudamiento, FIX entiende que la actual estructura de vencimientos concentrada en el largo plazo le otorga una mayor flexibilidad financiera y operativa a corto y mediano plazo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de TGLT considera su actual estructura de deuda y una adecuada posición de liquidez luego de la emisión de Obligaciones Negociables convertibles y la adquisición de Caputo S.A. La calificación podría subir en caso de una mejora considerable en su estructura de capital mediante una oferta pública y/o una eventual conversión en acciones del bono convertible, acompañado de una estrategia de crecimiento adecuada. Asimismo, la calificación podría bajar en caso de que la compañía no logre equilibrar el ingreso de fondos con los compromisos de obra asumidos en el mediano plazo o ante una mayor agresividad en la estrategia de crecimiento que impacte negativamente en sus niveles de endeudamiento y liquidez.

Liquidez y estructura de capital

Fuerte mejora en el perfil de deuda: La deuda de la empresa se ha incrementado fuertemente después de la última emisión de obligaciones negociables convertibles, pasando de \$759MM a mar'17 a \$2.928MM a mar'18. TGLT poseía caja y equivalentes por \$851MM que cubrían más de 1,2x la deuda de corto plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, TGLT ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General Nº 562/09. Los indicadores correspondientes a los Estados Contables cerrados a Mar'18 se han estimado anualizando las cifras de tres meses.

Resumen Financiero- TGLT S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	mar-18	2017	2016	2015	2014
Meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.990	(306.830)	(208.702)	26.009	(38.121)
EBITDAR Operativo	2.990	(306.830)	(208.702)	26.009	(38.121)
Margen de EBITDA	0,4	(28,8)	(29,0)	3,1	(9,2)
Margen de EBITDAR	0,4	(28,8)	(29,0)	3,1	(9,2)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(34,9)	(38,9)	11,4	90,5	61,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(49,2)	(50,2)	(43,7)	(3,1)	(34,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(47,5)	(82,8)	73,4	(19,1)	(6,1)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(3,0)	(4,7)	1,5	9,9	17,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,0	(1,4)	(2,5)	0,4	(1,6)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,0	(1,4)	(2,5)	0,4	(1,6)
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,1)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,0	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	(3,0)	(4,7)	1,5	9,9	17,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,9)	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	1,7	(0,2)	0,3	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(34,7)	(1.214,7)	(87,4)	(8,5)	(36,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(1,8)	(1,8)	16,2	0,8	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	244,8	(7,5)	(3,4)	18,2	(9,9)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDAR	173,6	(1,7)	(3,0)	14,6	(8,4)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	244,8	(7,5)	(3,4)	18,2	(9,9)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	173,6	(1,7)	(3,0)	14,6	(8,4)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,0	16,2	13,7	14,9	7,0
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,3	0,8	0,8	0,8
Balance					
Total Activos	8.302.126	5.591.501	4.973.890	3.752.843	3.144.817
Caja e Inversiones Corrientes	851.316	1.803.720	84.278	95.073	56.369
Deuda Corto Plazo	707.399	645.138	594.577	392.038	282.754
Deuda Largo Plazo	2.220.642	1.667.602	123.560	82.096	92.918
Deuda Total	2.928.041	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.928.041	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.928.041	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Total Patrimonio	659.048	449.143	401.441	215.119	283.560
Total Capital	3.587.089	2.761.883	1.119.577	689.253	659.232
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(417.638)	(1.299.432)	44.223	560.864	379.963
Variación del Capital de Trabajo	80.182	764.219	(355.358)	(583.761)	(517.890)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(337.456)	(535.213)	(311.136)	(22.897)	(137.927)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.715)	(441)	(3.558)	(2.709)	(3.777)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(347.172)	(535.654)	(314.694)	(25.606)	(141.704)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	6.442	(344)	15
Otras Inversiones, Neto	(1.170.240)	(2.693)	52.864	(592)	(361)
Variación Neta de Deuda	564.703	1.594.604	267.381	66.459	75.830
Variación Neta del Capital	0	(7.548)	7.238	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	670.179	(30.621)	(2.134)	1.060
Variación de Caja	(952.709)	1.718.888	(11.391)	37.783	(65.160)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	705.483	1.067.078	720.324	829.008	415.422
Variación de Ventas (%)	125,3	48,1	(13,1)	99,6	146,7
EBIT Operativo	(3.393)	(310.357)	(211.979)	22.730	(41.638)
Intereses Financieros Brutos	104.950	226.426	83.084	63.188	23.613
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(65.860)	(351.975)	226.302	(47.623)	(17.821)

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
- Backlog: Proyectos en cartera

Anexo III. Características del instrumento

Obligación Negociable Clase XIV

Monto Autorizado:	hasta US\$10.000.000, o su equivalente en Pesos, ampliable hasta US\$25.000.000, o su equivalente en Pesos
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	5 días hábiles siguientes a la finalización del Período de Subasta Pública.
Fecha de Vencimiento:	18 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Una cuota en al fecha de vencimiento
Intereses:	Badlar mas tasa de corte
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos	N/A
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Covenants:	N/A
Otros:	En conjunto con la ON clase XV no podran superar el monto de US\$25.000.000, o su equivalente en Pesos

Anexo IV. Acciones

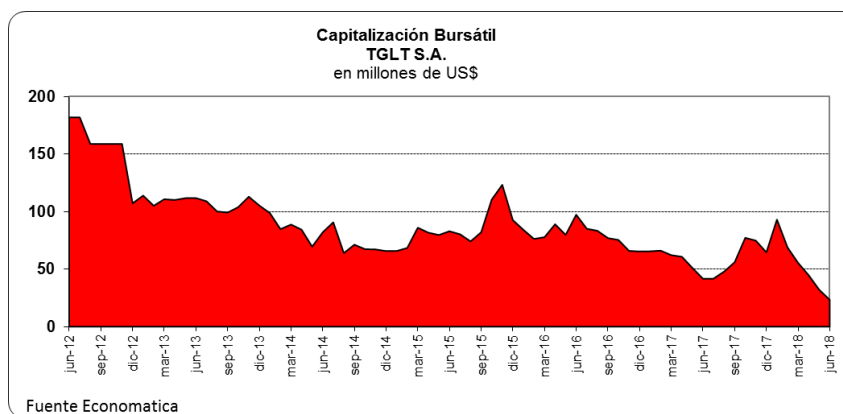
Liquidez de la acción de TGLT S.A. en el mercado

El 05/11/10 finalizó el proceso de colocación de 48 millones de acciones ordinarias de TGLT a un precio de \$ 9,034 por acción por un monto total de \$ 433.6 MM (US\$ 109.5 MM). Se trata de acciones ordinarias escriturales de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones en circulación con anterioridad a la oferta pública.

La compañía invitó a los accionistas de las sociedades operativas a participar de la oferta a los fines de que integren las nuevas acciones mediante la capitalización de los créditos que poseían a favor por la adquisición por parte de TGLT de las acciones de las sociedades operativas. Los mismos adquirieron 23.7 millones de acciones, mientras que nuevos inversores suscribieron 24.3 millones, de los cuales un 66% correspondieron a inversores institucionales internacionales a través de Global Depositary Shares (títulos en custodia globales o “GDSs”). La emisión le permitió a TGLT captar fondos por aproximadamente US\$ 55 MM.

El 7/02/11 la compañía elevó la categoría de su programa de certificados globales de títulos en custodia (*Global Depositary Receipts* o “GDRs”) a un programa patrocinado nivel I de certificados de custodia americanos (*American Depositary Receipt* o “ADRs”). Cada ADR de TGLT representa cinco acciones ordinarias y son negociados en el mercado extrabursátil (OTC) de Estados Unidos. A su vez, el 7-11-11 anunció la aprobación de la cotización en el Bovespa de Brasil a través de BDRs (Certificados de títulos en custodia), y a partir del 7/02/12 contrató un agente de bolsa para que actúe como formador de mercado en dicho país. Tanto los BDRs como los ADRs son convertibles en acciones de TGLT y viceversa.

Las acciones ordinarias de TGLT cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 5/11/10. A feb'18, las acciones en circulación ascendían a 93.094.055. El porcentaje flotante del capital se estima en 54%. La capitalización bursátil de TGLT totalizaba US\$ 93.1 millones.



Presencia

Durante el año móvil a jun'18, la acción de TGLT registró un indicador de **presencia** del 100% sobre el total de ruedas en el mercado.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, el indicador de rotación ascendió al 62% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación

Durante el período de doce meses a jun'18, el volumen negociado por TGLT en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 424 MM y tuvo una **participación** sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,38%.

En conclusión, se considera que la acción de TGLT cuenta con una liquidez MEDIA.

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **5 de julio de 2018** confirmó (*) en la **Categoría BBB (arg)** a la calificación del emisor y la de los siguientes instrumentos de TGLT S.A.:

-ONs Clase XV por hasta U\$S 10 MM ampliables a U\$S 25 MM (emitidos US\$ 25MM)

La perspectiva es **estable**.

Por su parte, el Consejo de Calificación confirmó en **Categoría 2** a las Acciones Ordinarias de **TGLT S.A.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y sobre la liquidez de las acciones en el mercado.

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación 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 2: Se trata de acciones que cuentan con una media liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **1 de Marzo de 2018** 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. Asimismo, los factores analizados bajo Perfil Financiero están resumidos bajo el título Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes de Información

- Balances auditados de TGLT hasta el 31-03-2018 disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo: Adler, Langdon, Hasenclever & Asociados, firma miembro de Grant Thornton International.
- Prospecto de Oferta Pública de Acciones de fecha 14-10-2010 disponible en www.cnv.gob.ar
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 24-06-2013 disponible en www.cnv.gob.ar
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 23-04-2015 disponible en www.cnv.gob.ar
- Prospecto de los Programas Globales de Obligaciones Negociables al 09-05-2014 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase 7, 8 y 9 de fecha 23/04/2015 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase XIV y XV Borrador, enviado por el emisor.

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.