

TGLT S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación al emisor	BBB-(arg)
ON Clase XVI por USD 20,3 MM	BBB-(arg)
Acciones	3

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes de Mar-20)	Año Movil	12 Meses
Total Activos	14.861.339	15.758.670
Deuda Financiera	3.757.856	4.192.438
Ingresos	8.084.478	9.265.529
EBITDA	278.037	137.624
EBITDA (%)	3,4	1,5
Deuda Total / EBITDA	13,5	30,5
Deuda Neta Total / EBITDA	13,1	25,9
EBITDA / Intereses	0,1	0,1

Informes relacionados

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

Analista Principal:

Cándido Pérez
 Analista
 +5411 5235 8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario:

Gustavo Avila
 Director
 +5411 5235 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable de sector:

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – considera que los riesgos del sector construcción se han amplificado ante los efectos negativos en la economía de las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para controlar la propagación del COVID-19 en Argentina. Desde nov-19 FIX había anticipado una tendencia negativa ante un nivel de actividad esperado fuertemente deteriorado por las restricciones presupuestarias del gobierno nacional, provocando el retraso en las cobranzas con los principales comitentes del sector público. Para los próximos años FIX espera que aproximadamente el 90% de la generación de fondos de TGLT provengan del segmento de construcción. En el sector inmobiliario, los efectos de la cuarentena obligatoria continuarán profundizando el deterioro de los últimos dos años con bajos niveles de ventas exacerbados por el control de cambios iniciado en 2019 y la casi inexistencia del crédito hipotecario, parcialmente mitigado por la reducción de los costos de construcción.

Mejora en la estructura de capital: Luego del canje de las Obligaciones Negociables Clase XV y la reducción de deuda por conversión de las obligaciones negociables convertibles por acciones preferidas, FIX considera que el perfil de vencimientos se encuentra acorde a la capacidad de generación de EBITDA de TGLT y que el costo financiero futuro se ha reducido considerablemente en alrededor de USD 12 millones anuales. Hacia adelante FIX espera un flujo operativo anual normalizado en torno a USD 15-18 millones y una carga de intereses anuales de USD 7-9 millones. A mediados de feb '20 se efectivizó la conversión en acciones ordinarias del saldo de USD 24,9 millones de las Obligaciones Negociables Convertibles y de las acciones preferidas Clase A y Clase B por un monto equivalente a USD 39 millones (USD 15 millones en efectivo y USD 24 millones en especie mediante la transferencia del predio conocido como Maltería Hudson, de 147.895 m2 de superficie de tierra y aproximadamente 40.000 m2 de superficie construida) y USD 140,8 millones, respectivamente. Dicha conversión, se ve reflejada desde los Estados Financieros de marzo 2020, la carga de intereses antes mencionada se verá reducida en el orden de los USD 2,5 millones anuales.

Cambio en el mix de negocios: Para los próximos años FIX espera que aproximadamente el 90% de la generación de fondos de TGLT provengan del segmento de construcción que presenta una volatilidad comparativamente menor al negocio de bienes raíces. La compañía posee un elevado backlog (proyectos en cartera) de aproximadamente \$5.745 MM en proyectos edilicios de obras civiles, ingeniería y mantenimiento. Cerca del 87% de los proyectos tienen como clientes a empresas privadas aunque presenta una moderada concentración. FIX estima que el segmento de construcción en forma individual podría generar un EBITDA mayor a los USD 10 millones anuales.

Calidad crediticia luego del proceso de conversiones de ONs: La calificación contemplaba una refinanciación de más del 80% del capital flotante de las ON Clase XV por un total de USD 25 millones que vencieron el 20 marzo de 2020 (la partición en el canje fue del 87%) y la estructura de capital pro forma luego del canje por acciones de las Obligaciones Negociables convertibles por un total de USD 124 millones. Debido a estas transacciones la compañía logró recomponer su Patrimonio Neto a \$ 5.957 millones al cierre de marzo 2020, desde un patrimonio neto negativo que se ubicaba en \$ 2.001 millones a finales del año fiscal 2018.

Sensibilidad de la calificación

La capacidad de la compañía de generar la liquidez suficiente para continuar operando será un factor clave a monitorear. Ambos negocios podrían ver afectados sus niveles de avance y de cobranzas ante el avance del COVID19 en Argentina. FIX continuara monitoreando el reinicio de las obras y la cobranza de los proyectos demorados por la cuarentena obligatoria. En ese sentido, 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 que impacte negativamente en sus niveles de endeudamiento y liquidez.

Liquidez y estructura de capital

Mejora esperada en la posición de liquidez: FIX espera una menor presión sobre la liquidez de la compañía producto de la conversión de USD 124 millones de sus Obligaciones Negociables convertibles en acciones, que tendrán un impacto significativo en la carga de intereses futura, y de un cambio en el mix de negocios con una generación de EBITDA que en los próximos años provendrá principalmente del segmento de construcción.

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.

Resumen Financiero - TGLT S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	278.037	90.802	137.624	(143.025)	(779.024)	(208.925)	26.247
EBITDAR Operativo	278.037	90.802	137.624	(143.025)	(779.024)	(208.925)	26.247
Margen de EBITDA	3,4	7,0	1,5	(1,6)	(24,2)	(29,0)	3,2
Margen de EBITDAR	3,4	7,0	1,5	(1,6)	(24,2)	(29,0)	3,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(12,7)	(118,2)	(2,8)	24,8	9,9	(43,7)	(3,1)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,1)	0,8	(0,1)	2,7	(8,8)	1,5	9,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	0,2	0,1	(0,1)	(3,2)	(2,5)	0,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,1	0,2	0,1	(0,1)	(3,2)	(2,5)	0,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,0	(0,0)	(0,4)	(0,3)	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,0	0,0	(0,0)	(0,4)	(0,3)	0,1
FGO / Cargos Fijos	(0,1)	0,8	(0,1)	2,7	(8,8)	1,5	9,9
FFL / Servicio de Deuda	0,3	(1,2)	0,6	1,0	0,3	(0,3)	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(14,6)	2,3	(35,1)	2,2	(2,6)	5,6	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,5	10,3	30,5	(66,1)	(7,3)	(3,4)	18,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	13,1	10,1	25,9	(56,4)	(1,6)	(3,0)	14,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	13,5	10,3	30,5	(66,1)	(7,3)	(3,4)	18,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	13,1	10,1	25,9	(56,4)	(1,6)	(3,0)	14,4
Balance							
Total Activos	14.861.339	14.861.339	15.758.670	20.307.364	15.077.875	4.973.890	3.752.843
Caja e Inversiones Corrientes	105.725	105.725	631.182	1.399.282	4.427.329	84.278	95.073
Deuda Corto Plazo	1.513.567	1.513.567	1.026.893	2.241.023	1.583.360	594.577	392.038
Deuda Largo Plazo	2.244.289	2.244.289	3.165.545	7.219.193	4.092.784	123.560	82.096
Deuda Total	3.757.856	3.757.856	4.192.438	9.460.216	5.676.144	718.136	474.134
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.757.856	3.757.856	4.192.438	9.460.216	5.676.144	718.136	474.134
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.757.856	3.757.856	4.192.438	9.460.216	5.676.144	718.136	474.134
Total Patrimonio	5.957.545	5.957.545	4.742.641	(2.157.181)	1.584.113	401.441	212.548
Total Capital Ajustado	9.715.401	9.715.401	8.935.079	7.303.035	7.260.257	1.119.577	686.682
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.317.534)	(73.211)	(2.105.443)	2.700.250	(2.411.998)	44.223	560.864
Variación del Capital de Trabajo	1.289.073	185.162	1.853.386	(351.232)	2.731.993	(355.358)	(583.761)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.028.461)	111.951	(252.057)	2.349.017	319.995	(311.136)	(22.897)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	135	(1.655.319)	(11.508)	(96.901)	(814)	(3.558)	(2.709)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.028.325)	(1.543.368)	(263.564)	2.252.116	319.181	(314.694)	(25.606)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	6.442	(344)
Otras Inversiones, Neto	186.230	1.290.967	(779.910)	(3.199.856)	121.675	52.864	(592)
Variación Neta de Deuda	(9.583.724)	(757.151)	(9.959.934)	(495.699)	2.835.275	267.381	66.459
Variación Neta del Capital	10.196.447	442.958	9.752.033	(97.774)	0	7.238	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.508)	0	(1.508)	62.784	1.111.203	(30.621)	(2.134)
Variación de Caja	(230.881)	(566.594)	(1.252.884)	(1.478.430)	4.387.334	(11.391)	37.783
Estado de Resultados							
Ventas Netas	8.084.478	1.305.949	9.265.529	9.070.150	3.217.686	720.324	829.008
Variación de Ventas (%)	N/A	(47,5)	2,2	181,9	N/A	(13,1)	99,6
EBIT Operativo	217.285	74.062	76.091	(211.634)	(679.803)	(211.979)	22.730
Intereses Financieros Brutos	2.059.918	478.949	1.986.137	1.547.894	245.630	83.084	63.188
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.695.683)	(26.932)	(2.411.434)	(2.514.429)	(755.312)	226.302	(47.623)

(*) Moneda constante a Marzo 2020.

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
- COVID-19: es la enfermedad infecciosa causada por el coronavirus que se ha descubierto más recientemente. Tanto el nuevo virus como la enfermedad eran desconocidos antes de que estallara el brote en Wuhan (China) en diciembre de 2019.

Anexo III. Características del instrumento

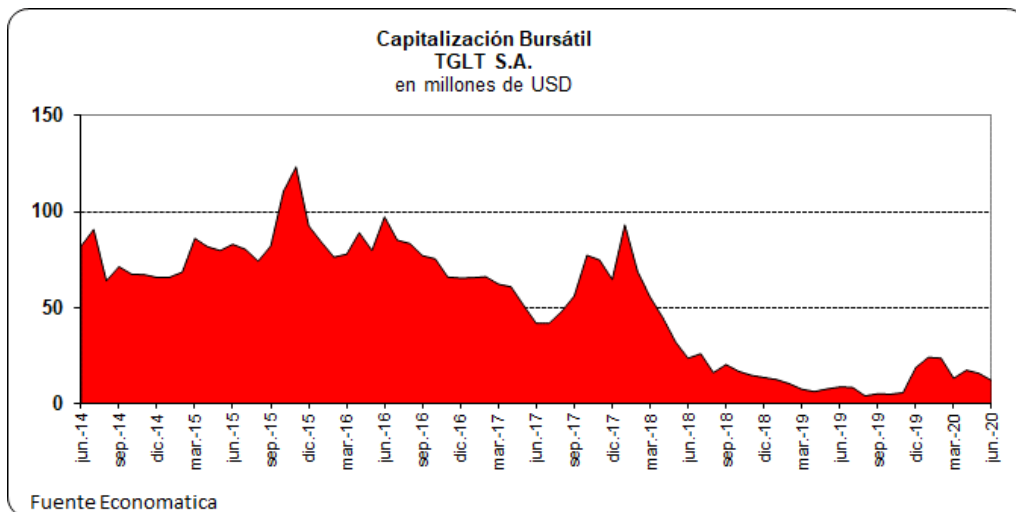
Obligación Negociable Clase XVI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 MM
Monto Emitido:	USD 20,3 MM
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	11/2/2020
Fecha de Vencimiento:	11/2/2023
Amortización de Capital:	En dos cuotas: 33,33% a los 24 meses y el restante a los 36 meses
Intereses:	Step-up: Año 1: 7,95% nominal anual. Año2 : 9% nominal anual. Año 3: 10% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Refinanciación ON Clase XV
Garantías:	Garantía, en forma pasiva, de todos los derechos económicos de TGLT a cobrar por cualquier concepto del Contrato de Fideicomiso Financiero Privado Inmobiliario de Administración "Catalinas I" por hasta USD 30 MM
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Acciones

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

Las acciones ordinarias de TGLT cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 5/11/10. A jun'20, las acciones ordinarias en circulación ascendían a 130.455.424, adicionalmente la compañía cuenta con 39.033.842 acciones preferidas Clase A y 140.796.732 acciones preferidas Clase B. El porcentaje flotante del capital se estima en 87.4%. La capitalización bursátil de TGLT totalizaba US\$ 12 millones.



Presencia

Durante el año móvil a jun'20, 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 anual ascendió al 35% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación

Durante el período de doce meses a jun'20, el volumen negociado por TGLT en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 195.8 MM y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,09%.

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 **31 de Julio de 2020** confirmó en la categoría **BBB-(arg)** a la calificación de largo plazo de emisor de TGLT S.A. En el mismo consejo se confirmó la calificación de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- ONs Clase XVI por U\$S 25 MM (emitidos US\$ 25MM)

La **Perspectiva es Negativa**.

De igual forma, el Consejo de Calificación confirmó en la **Categoría 3** 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.

Categoría 3: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una regular capacidad de generación de fondos.

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 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes de Información

- Balances auditados de TGLT hasta el 31-03-2020 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 de Oferta Pública de Acciones de fecha 01-11-2019 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
- Prospecto de los Programas Globales de Obligaciones Negociables al 01-05-2018 disponible en www.cnv.gob.ar
- Prospecto de los Programas Globales de Obligaciones Negociables al 27-01-2020 disponible en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase XVI.
- Definición de COVID-19 por la Organización Mundial de la Salud (OMS), disponible en www.who.int/es/emergencias/diseases/novel-coronavirus-2019/advice-for-public/q-a-coronaviruses

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. lleva 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.