

TGLT S.A.

Informe Actualización

Calificaciones

Calificación al emisor	B (arg)
ON Clase XV por hasta U\$S 25 MM	B (arg)
Acciones	3
Perspectiva	
RWN	

Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2018	31/12/2017
(\$ miles)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	12.173.980	5.591.501
Deuda Financiera	6.159.923	2.312.740
Ingresos	2.948.175	1.067.078
EBITDA	-945.651	-306.830
EBITDA (%)	-32,1	-28,8
Deuda Total / EBITDA	-6,5	-7,5
Deuda Neta Total / EBITDA	-6,3	-1,7
EBITDA / Intereses	-1,5	-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 Andres 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

Baja de calificación a B(arg) desde BBB(arg): FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación del emisor de TGLT S.A. y de la ON Clase XV ante una debilitada situación de liquidez, un incrementado riesgo de refinanciación y una generación de flujo de fondos dependiente de la venta de activos no estratégicos; FIX estima que durante 2019 la compañía genere flujo de fondos negativos a nivel consolidado principalmente por el pago de la primera cuota por la adquisición de CAPUTO S.A. por USD 29.4 MM y un flujo negativo del segmento de Bienes Raíces por USD 6 MM, parcialmente compensados por la generación de fondos del segmento construcción estimados en USD 10 MM.

Rating Watch (alerta) Negativo: FIX asigno Rating Watch Negativo a las calificaciones de TGLT ante la incertidumbre en el resultado del acuerdo de tenedores de las Obligaciones Negociables convertibles en relación al diferimiento del pago de intereses a vencer el 15 de febrero de 2019 y al acuerdo de conversión de las ONs en acciones preferidas. FIX considera que ante la falta de un acuerdo con una aceptación del 95% de los obligacionistas la compañía no podrá afrontar el próximo pago de intereses y la calificación podría bajar en varios escalones.

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 sep'18). FIX considera que en el contexto actual de volatilidad del tipo de cambio y las altas tasas de interés la venta de propiedades se encuentra deprimida, sin embargo la compañía mitiga en parte el efecto con los ingresos del negocio constructor.

Sólido nivel de proyectos en cartera en el segmento construcción: Caputo S.A. posee un elevado backlog (proyectos en cartera) de aproximadamente \$6.200 MM en proyectos edilicios de obras civiles, ingeniería y mantenimiento. Cerca del 81% 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.

Sensibilidad de la calificación

La actual calificación de TGLT considera su débil situación de liquidez. Dicha calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la compañía no logre en el corto plazo un acuerdo con los tenedores de las obligaciones negociables convertibles y recomponer su estructura de capital.

Liquidez y estructura de capital

Débil posición de liquidez: A sep'18, la deuda financiera de corto plazo era de \$1.546 MM mientras que la posición de caja era de \$211 MM. Fix considera que en el corto plazo la compañía enfrenta elevados riesgos de liquidez que podrían ser mitigados con el acuerdo de los tenedores de la ON convertible. A la misma fecha la compañía presentaba un Patrimonio Neto negativo por \$ 1.808 lo que limita considerablemente su flexibilidad financiera.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - TGLT

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	Año Móvil	sep-18	2017	2016	2015	2014
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	(945.651)	(826.729)	(306.830)	(208.702)	26.009	(38.121)
EBITDAR Operativo	(945.651)	(826.729)	(306.830)	(208.702)	26.009	(38.121)
Margen de EBITDA	(32,1)	(30,2)	(28,8)	(29,0)	3,1	(9,2)
Margen de EBITDAR	(32,1)	(30,2)	(28,8)	(29,0)	3,1	(9,2)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	26,1	36,8	(38,9)	11,4	90,5	61,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(10,8)	(13,4)	(50,2)	(43,7)	(3,1)	(34,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	94,7	244,1	(82,8)	73,4	(19,1)	(6,1)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	3,0	(4,7)	1,5	9,9	17,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,5)	(1,6)	(1,4)	(2,5)	0,4	(1,6)
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,5)	(1,6)	(1,4)	(2,5)	0,4	(1,6)
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,1)
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,1)
FGO / Cargos Fijos	1,8	3,0	(4,7)	1,5	9,9	17,1
FFL / Servicio de Deuda	0,1	0,1	(0,4)	(0,3)	0,1	(0,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,2	1,7	(0,2)	0,3	(0,2)
FCO / Inversiones de Capital	(14,0)	(16,3)	(1.214,7)	(87,4)	(8,5)	(36,5)

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	5,4	2,9	(2,2)	5,6	0,8	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(6,5)	(5,6)	(7,5)	(3,4)	18,2	(9,9)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(6,3)	(5,4)	(1,7)	(3,0)	14,6	(8,4)
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	(6,5)	(5,6)	(7,5)	(3,4)	18,2	(9,9)
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	(6,3)	(5,4)	(1,7)	(3,0)	14,6	(8,4)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,8	13,4	14,9	13,9	14,9	7,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	25,1	25,1	27,9	82,8	82,7	75,3

Balance

Total Activos	12.173.980	12.173.980	5.591.501	4.973.890	3.752.843	3.144.817
Caja e Inversiones Corrientes	211.995	211.995	1.803.720	84.278	95.073	56.369
Deuda Corto Plazo	1.545.849	1.545.849	645.138	594.577	392.038	282.754
Deuda Largo Plazo	4.614.074	4.614.074	1.667.602	123.560	82.096	92.918
Deuda Total	6.159.923	6.159.923	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.159.923	6.159.923	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.159.923	6.159.923	2.312.740	718.136	474.134	375.672
Total Patrimonio	(1.807.933)	(1.807.933)	449.143	401.441	215.119	283.560
Total Capital Ajustado	4.351.990	4.351.990	2.761.883	1.119.577	689.253	659.232

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	507.993	1.071.110	(1.299.432)	44.223	560.864	379.963
Variación del Capital de Trabajo	(805.665)	(1.417.048)	764.219	(355.358)	(583.761)	(517.890)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(297.672)	(345.938)	(535.213)	(311.136)	(22.897)	(137.927)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(21.335)	(21.284)	(441)	(3.558)	(2.709)	(3.777)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(319.006)	(367.222)	(535.654)	(314.694)	(25.606)	(141.704)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(95)	0	0	6.442	(344)	15
Otras Inversiones, Neto	(1.027.494)	(1.022.132)	(2.693)	52.864	(592)	(361)
Variación Neta de Deuda	572.041	595.338	1.594.604	267.381	66.459	75.830
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	670.179	0	670.179	(30.621)	(2.134)	1.060
Variación de Caja	(104.375)	(794.016)	1.726.436	(18.629)	37.783	(65.160)

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.948.175	2.733.627	1.067.078	720.324	829.008	415.422
Variación de Ventas (%)	176,3	220,6	48,1	(13,1)	99,6	146,7
EBIT Operativo	(967.707)	(847.760)	(310.357)	(211.979)	22.730	(41.638)
Intereses Financieros Brutos	629.381	530.783	226.426	83.084	63.188	23.613
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.713.015)	(1.554.675)	(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 XV

Monto Autorizado:	US\$ 25MM
Monto Emisión:	US\$ 25MM
Moneda de Emisión:	Dolares
Fecha de Emisión:	20/03/2018
Fecha de Vencimiento:	20/03/2020
Amortización de Capital:	Una cuota en al fecha de vencimiento
Intereses:	7,95% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos	
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Covenants:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Acciones

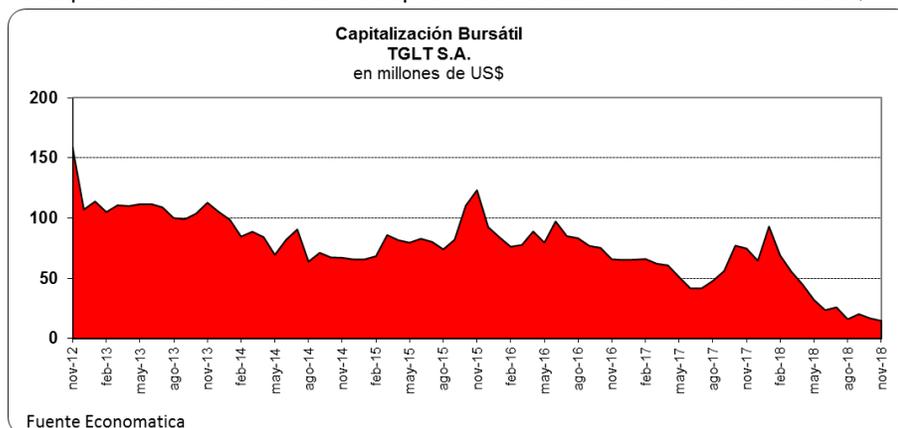
Liquidez de la acción de TGLT S.A. en el mercado

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”). A partir de 2015 cada ADR de TGLT representa quince acciones ordinarias y son negociados en el mercado extrabursátil (OTC) de Estados Unidos. Los 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 nov’18, las acciones en circulación ascendían a 71.993.485. El porcentaje flotante del capital se estima en 66.7%. La capitalización bursátil de TGLT totalizaba US\$ 14.7 millones.



Presencia

Durante el año móvil a Nov’18, la acción de TGLT registró un indicador de **presencia** del 99.6% 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 67% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación

Durante el período de doce meses a nov’18, el volumen negociado por TGLT en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 379 MM y tuvo una **participación** sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,23%.

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 **29 de enero de 2019** bajo a la **Categoría B (arg)** a la calificación del emisor y la de los siguientes instrumentos de TGLT S.A.:

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

Las calificaciones cuentan con Rating Watch (Alerta) Negativo.

Por su parte, el Consejo de Calificación Bajó en **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 B (arg): "B" nacional implican riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable del entorno económico y de negocio..

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

Fuentes de Información

- Balances auditados de TGLT hasta el 31-09-2018 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.