

TGLT S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación al emisor	BB(arg)
ONs Clase 9 por hasta \$ 200 MM (emitidos \$57.2MM)	BB(arg)
ONs Clase 10 por hasta \$ 120 MM (emitido \$96,8MM)	BB(arg)
ONs Clase 12 por hasta \$ 120 MM (emitidos \$96.7 MM)	BB(arg)
Acciones Ordinarias	3

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/09/16	31/12/15
	NIIF ¹	NIIF ¹
	9m	12m
Total Activos (\$ miles)	4.715.129	4.018.444
Total Deuda Financiera (\$ miles)	711.629	450.756
Ingresos (\$ miles)	447.378	829.008
EBITDA (\$ miles)	(128.480)	26.009
Deuda/ EBITDA	(4,2)	17,3
Flujo de caja operativo FCO (\$ miles)	(202.113)	-22.897

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

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

Analista Principal:

Gabriela Catri
 Director
 +5411 5235 8129
gabriela.catri@fixscr.com

Analista Secundario:

Patricio Bayona
 Director Asociado
 +5411 5235 8124
patricio.bayona@fixscr.com

Responsable de sector:

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

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: La baja refleja la limitada posición de liquidez de TGLT derivada de una acotada generación de fondos para hacer frente a sus compromisos financieros. Fix considera que la agresiva estrategia de expansión de TGLT, en un contexto de demanda deprimida, ha requerido crecientes necesidades de financiación adicional y ha impactado negativamente en la liquidez, en la situación patrimonial y en los niveles de endeudamiento de la compañía. En los últimos tres años, las ventas y generación de fondos de la compañía han sido sostenidamente menores a los proyectados. Al sobreestimar un nivel de demanda que no termina por materializarse, los compromisos asumidos por TGLT han sido crecientes y financiados con deuda.

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'16) y la concentración de deuda en el corto plazo expone fuertemente a la compañía a riesgo de refinanciación y tasas.

Flujos de fondos presionados y reducida rentabilidad: La empresa ha desarrollado una estrategia de financiamiento de proyectos basado en preventas y en endeudamiento financiero. De esta forma, el avance de los proyectos depende en gran parte de los ingresos por ventas pactadas, y la dependencia a fuentes externas de financiación potencia la vulnerabilidad de TGLT en la fase recesiva del ciclo económico. Fix estima que durante 2016 la compañía exhibirá flujos de caja operativos negativos principalmente como consecuencia de los importantes avances de obra asumidos. 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.

Agresivo plan de inversiones: En un contexto de demanda deprimida en el mercado interno, TGLT ha avanzado con un plan agresivo de lanzamientos y ha mantenido una estructura de costos acorde a niveles superiores de ventas. El mercado local ha presentado en los últimos 5 años niveles de actividad muy inferiores a los históricos, y en este sentido la compañía está preparada para capturar una eventual recuperación de la demanda en el mediano plazo. Sin embargo, primero deberá recomponer su situación de liquidez y patrimonial.

Sensibilidad de la calificación

La actual calificación de TGLT considera su débil situación patrimonial y de liquidez. Dicha calificación podría verse presionada a la baja en caso de que la compañía no logre en el corto plazo recomponer su estructura de capital y que el nivel de cobranzas no permita hacer frente a los compromisos de obra y de deuda asumidos.

Liquidez y estructura de capital

Débil situación patrimonial: TGLT ha comprometido seriamente su situación patrimonial evidenciada por una relación Deuda a Capitalización (Deuda más Patrimonio) del 93% a Sep'16, muy superior a la relación observada del 57% a dic'14. Las pérdidas del último ejercicio encuadran a la compañía dentro del artículo N° 206 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales, por lo cual se encuentra obligada a la reducción obligatoria de su capital o a recomponer su patrimonio.

En este sentido, el Directorio de TGLT está evaluando la reclasificación de las tierras del Proyecto Venice como propiedad de inversión, hecho que tendrá un efecto positivo sobre la recomposición patrimonial de la compañía.

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 N° 562/09. Los ratios a sep'16 han sido calculados anualizando los resultados de los nueve meses.

Resumen Financiero- TGLT S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	sep-16	2015	2014	2013	2012	2011
Meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	(128.480)	26.009	(38.121)	(177.302)	(152.041)	12.328
EBITDAR Operativo	(128.480)	26.009	(38.121)	(177.302)	(152.041)	12.328
Margen de EBITDA	(28,7)	3,1	(9,2)	(105,3)	(207,5)	38,4
Margen de EBITDAR	(28,7)	3,1	(9,2)	(105,3)	(207,5)	38,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	83,8	93,7	61,2	66,6	45,8	40,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(45,8)	(3,1)	(34,1)	(67,4)	(135,6)	(306,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(136,0)	(19,1)	(6,1)	(19,3)	(39,7)	(5,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,7	9,9	17,1	20,7	19,8	134,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,8)	0,4	(1,6)	(9,2)	(13,3)	8,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,8)	0,4	(1,6)	(9,2)	(13,3)	8,4
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,9)	(1,6)	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	(0,1)	(0,9)	(1,6)	0,4
FGO / Cargos Fijos	6,7	9,9	17,1	20,7	19,8	134,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,1	(0,4)	(0,5)	(0,9)	(3,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	0,3	(0,2)	0,1	(0,3)	(0,6)
FCO / Inversiones de Capital	(77,7)	(8,5)	(36,5)	(45,0)	(14,1)	(111,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	0,8	1,0	0,8	0,6	0,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(4,2)	17,3	(9,9)	(1,7)	(0,8)	5,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(3,4)	13,7	(8,4)	(1,0)	(0,5)	(1,0)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(4,2)	17,3	(9,9)	(1,7)	(0,8)	5,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(3,4)	13,7	(8,4)	(1,0)	(0,5)	(1,0)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,8	15,3	7,0	9,0	11,9	2,3
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,8	0,9	0,8	0,6	0,7	0,5
Balance						
Total Activos	4.715.129	4.018.444	3.144.817	2.468.275	1.716.357	1.088.321
Caja e Inversiones Corrientes	133.972	95.073	56.369	121.119	58.460	77.047
Deuda Corto Plazo	558.342	392.038	282.754	183.072	84.852	30.747
Deuda Largo Plazo	153.287	58.718	92.918	116.770	43.724	33.515
Deuda Total	711.629	450.756	375.672	299.842	128.576	64.262
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	711.629	450.756	375.672	299.842	128.576	64.262
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	711.629	450.756	375.672	299.842	128.576	64.262
Total Patrimonio	57.004	215.119	283.560	302.053	366.000	426.645
Total Capital	768.633	665.875	659.232	601.895	494.576	490.907
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	410.382	560.864	379.963	381.757	214.896	195.951
Variación del Capital de Trabajo	(612.495)	(583.761)	(517.890)	(492.768)	(307.683)	(293.455)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(202.113)	(22.897)	(137.927)	(111.011)	(92.787)	(97.504)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.601)	(2.709)	(3.777)	(2.466)	(6.591)	(877)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(204.714)	(25.606)	(141.704)	(113.477)	(99.378)	(98.381)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6.137	(344)	15	(676)	(575)	(610)
Otras Inversiones, Neto	(707)	(592)	(361)	0	0	(33.618)
Variación Neta de Deuda	260.874	66.459	75.830	174.307	78.519	51.585
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(23.168)	(2.134)	1.060	2.077	840	(8.181)
Variación de Caja	38.422	37.783	(65.160)	62.231	(20.594)	(89.205)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	447.378	829.008	415.422	168.418	73.288	32.144
Variación de Ventas (%)	(46,0)	99,6	146,7	129,8	128,0	
EBIT Operativo	(131.534)	22.730	(41.638)	(180.837)	(154.201)	11.976
Intereses Financieros Brutos	72.431	63.188	23.613	19.351	11.451	1.472
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(121.880)	(47.623)	(17.821)	(64.375)	(157.526)	(11.489)

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

Anexo III. Características del instrumento

El **07/05/2015** TGLT emitió la Clase IX de Obligaciones Negociables, en el marco del programa global de emisión de ONs por un valor nominal de hasta US\$ 50 millones (o su equivalente en otras monedas):

Obligaciones Negociables Clase IX por un Valor Nominal máximo de \$ 200 MM:

ONs Clase 9 a tasa variables con vencimiento a los 36 meses de su emisión por un valor nominal de \$ 57.2 millones. El capital será amortizado en pesos mediante cuatro pagos consecutivos trimestrales e iguales a partir del mes 27 desde la fecha de emisión. La tasa de interés será la mayor entre I. Un factor de 0.9 multiplicado por la variación del índice de costo de la Cámara Argentina de la Construcción y II. Tasa Badlar más 600 puntos básicos.

El **19/02/2016** TGLT emitió la Clase X de Obligaciones Negociables. La Clase XI fue declarada desierta.

Obligaciones Negociables Clase X por hasta \$ 120 MM ampliable a \$ 180 MM (Monto emitido \$96.8MM):

ONs Clase 10 con vencimiento 23/08/2017. El capital será amortizado en pesos mediante dos cuotas iguales el 23/05/2017 y 23/08/2017. Las ON devengarán interés a tasa variable Badlar más 6,49%, y el mismo será pagadero trimestralmente.

El **22/07/2016** TGLT emitió la Clase XII de Obligaciones Negociables. La Clase XIII fue declarada desierta.

Obligaciones Negociables Clase XII por hasta \$ 120 MM ampliable a \$ 180 MM (Monto emitido \$96.7MM):

ONs Clase 12 con vencimiento 22/01/2018. El capital será amortizado en pesos en su totalidad a la fecha de vencimiento. Las ON devengarán interés a tasa variable Badlar más 6%, con la salvedad que los primeros tres meses, y el mismo será pagadero trimestralmente. La ON devenga una tasa mínima del 32% TNA.

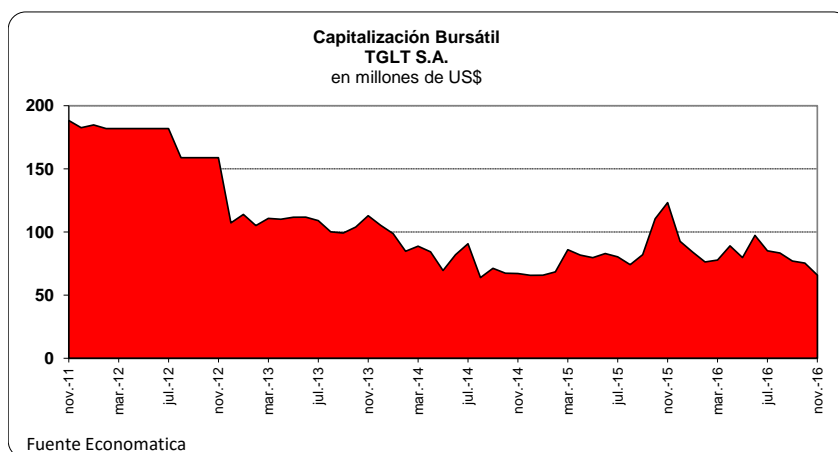
Anexo IV. Acciones

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.

Las acciones ordinarias de TGLT cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 5/11/10. A Nov'16, las acciones en circulación ascendían a 70.349.485. El porcentaje flotante del capital se estima en 54%. La capitalización bursátil de TGLT totalizaba US\$ 65.9 millones.



Presencia

Durante el año móvil a Nov'16, la acción de TGLT registró un indicador de **presencia** del 55,1% 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 1% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación

Durante el período de doce meses a Nov'16, el volumen negociado por TGLT en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires fue de \$ 8,1 MM y tuvo una **participación** sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,012%.

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

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 **13 de Diciembre de 2016** bajó a la **Categoría BB(arg)** desde **BBB(arg)** a la calificación del emisor y la de los siguientes instrumentos de **TGLT S.A.**:

- ONs Clase 9 por hasta \$ 200 MM (emitidos \$57.2MM)
- ONs Clase 10 por hasta \$ 120 MM (emitido \$96,8MM)
- ONs Clase 12 por hasta \$ 120 MM (emitidos \$96.7 MM)

La perspectiva se modificó de negativa a estable.

Por su parte, el Consejo de Calificación confirmó* 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 BB(arg): “BB” nacional implica un riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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: Acciones de calidad media. Se trata de acciones que cuentan con una liquidez baja 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 **18 de Agosto de 2016** 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 30-09-2016 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
- Adenda al Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase 7, 8 y 9, de fecha 29/04/2015 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios de la Clase 10 y 11 de fecha 05/02/2016 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Adenda al Suplemento de Precios de la Clase 10 y 11 de fecha 12/02/2016 disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Precios de la Clase 12 y 13 de fecha 07/07/2016 disponibles en www.cnv.gob.ar

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 calificador- 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.