

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

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON por hasta USD 48,9 MM	BBB(arg)
ON por hasta USD 170,45 MM	BBB(arg)

ON Serie A por hasta USD 250 MM (2012)	D(arg)
ON Serie B por hasta USD 250 MM (2012)	D(arg)

Acciones Ordinarias	1
---------------------	---

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(\$ miles)	30/06/17 12 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	5.059.089	4.584.665
Deuda Total	3.558.979	3.427.828
Ventas Netas	1.615.023	1.835.265
EBITDA Operativo	750.786	477.173
EBITDA (%)	46,5	26,0
Deuda Neta / EBITDA	2,1	6,4
EBITDA / Intereses	5,1	1,9

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 +54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Reducción del riesgo operacional: FIX subió las calificaciones a "BBB(arg)" de "B-(arg)" de TGN tras el favorable cambio normativo que rige la concesión. La Resolución N°4363/2017 del ENARGAS establece un nuevo cuadro tarifario inicial y un mecanismo de actualización semestral por IPIM (INDEC) para los próximos 5 años que le permitirá a la compañía afrontar sus gastos operativos y el plan obligatorio de inversiones asumiendo ajustes tarifarios similares a la inflación. Fix prevé una mejora en el EBITDA, llegando a US\$ 86 millones en 2017 y a unos US\$ 117 millones en 2020, y estima un flujo libre levemente positivo, sin necesidades de financiamiento adicional.

Restablecimiento de la ecuación económica: Por medio de la Resolución 31/2016 del Ministerio de Energía y Minería de la Nación se estableció el plazo de un año para arribar a una revisión tarifaria integral (RTI). Como medida transitoria, a través de la Resolución N° I/3723, el ENTE Nacional Regulador del Gas (ENARGAS) definió un cuadro tarifario de transición en abril de 2016, con el compromiso de definir un esquema tarifario a cinco años en 2017, el cual se implementó mediante la Resolución N°4363/2017 del 30 de marzo). En dicha Resolución dispuso el plan de inversiones obligatorias.

Plan de inversiones moderado: La RTI estableció para TGN un plan de inversiones de 5 años por AR\$ 5.600 millones en recubrimiento de gasoductos, mantenimiento de plantas compresoras, instalación de equipos de medición y comunicación, recambio de tramos de gasoductos y otros. Los niveles de inversiones sobre ingresos rondan el 23% promedio para los 5 años. Adicionalmente la revisión tarifaria no contempla las inversiones en obras de expansión, las cuales deberán tener un mecanismo de reconocimiento aparte, con tarifas aún a definir.

Mejora en la liquidez de las acciones: La mejora de la calificación de las acciones refleja la mayor capacidad de generación de fondos de TGN, explicado precedentemente, que conjuntamente con un elevado nivel de presencia en las operaciones diarias del mercado determina un nivel de liquidez alto.

Sensibilidad de la Calificación

Reducido significativamente el riesgo operacional y con la previsión razonable de la capacidad de generación de fondos de TGN, las métricas crediticias son sólidas para el nivel de calificación, reflejando posibilidades de mejora adicional de acuerdo a la reglamentación de las inversiones en expansión pendientes y la implementación de ajustes semestrales establecidos.

No vislumbramos un riesgo regulatorio, sin embargo resta conocer los detalles de dichas expansiones, contrapartes, tarifas y estructura de capital que defina la compañía para tal fin.

Liquidez y Estructura de Capital

A junio 2017 la empresa exhibía una posición de caja e inversiones líquidas de unos USD 23,6 millones, con vencimientos de deuda en diciembre 2017 por USD 30 millones. La deuda financiera remanente, luego de dicho compromiso, es de USD 176 MM con vencimiento en Ago`19. A pesar del bajo nivel de apalancamiento, el descalce de monedas entre la deuda y los ingresos afecta la estructura de capital.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el primero de enero de 2013, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, TGN ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La deuda total ajustada incluye los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como provisiones para juicios laborales, civiles y contenciosos.

Resumen Financiero - Transportadora de Gas del Norte S.A.

(miles de ARS; año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD (Cierre)	16,65	16,17	13,30	8,57	6,53
Norma Contable	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	jun-17	2016	2015	2014	2013
	6 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	750.786	477.173	(154.209)	(102.179)	(4.600)
Margen de EBITDA (%)	46,5	26,0	(20,5)	(17,9)	(1,0)
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	53,4	42,4	28,5	18,9	17,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	14,1	14,4	(36,0)	(17,6)	40,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	196,3	(140,7)	(90,7)	(26,8)	2,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,4	5,9	6,2	4,3	5,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,1	1,9	(1,0)	(0,9)	(0,1)
EBITDA / Servicio de Deuda	1,9	0,6	(0,6)	(0,5)	(0,0)
FGO / Cargos Fijos	7,3	5,8	6,1	4,2	5,3
FFL / Servicio de Deuda	0,9	0,7	(0,4)	0,1	2,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,4	1,2	0,8	3,0	6,8
FCO / Inversiones de Capital	1,7	2,1	(0,4)	(0,0)	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	2,3	3,2	3,7	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	7,2	(18,6)	(17,3)	(289,4)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	6,4	(16,4)	(11,6)	(147,3)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,5	8,2	6,4	7,6	6,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Balance					
Total Activos	5.059.089	4.584.665	3.875.430	3.259.158	3.137.884
Caja e Inversiones Corrientes	392.774	360.892	336.900	584.236	653.833
Deuda Corto Plazo	505.091	482.615	127.388	83.548	58.200
Deuda Largo Plazo	3.053.888	2.945.213	2.733.958	1.685.930	1.273.044
Deuda Total	3.558.979	3.427.828	2.861.346	1.769.478	1.331.244
Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.558.979	3.427.828	2.861.346	1.769.478	1.331.244
Deuda Fuera de Balance y Otros Ajustes a la Deuda	116.473	114.105	100.939	93.980	83.543
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.675.452	3.541.933	2.962.285	1.863.458	1.414.787
Total Patrimonio	359.003	55.866	311.921	829.559	1.086.184
Total Capital Ajustado	4.034.455	3.597.799	3.274.206	2.693.017	2.500.971
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	928.747	1.262.321	781.828	388.371	352.315
Variación del Capital de Trabajo	(394.216)	(560.069)	(840.166)	(389.783)	(236.761)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	534.531	702.252	(58.338)	(1.412)	115.554
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(109.879)	(53.624)	21.534	163.880
Inversiones de Capital	(306.840)	(328.610)	(159.343)	(120.733)	(82.864)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	227.691	263.763	(271.305)	(100.611)	196.570
Otras Inversiones (Neto)	(40.414)	24.520	193.275	(30.402)	7.770
Variación Neta de Deuda	(141.491)	(295.611)	(25.850)	(62.168)	(10.033)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	(25)	25	4.758	(16.743)
Variación de Caja	50.955	(7.353)	(103.855)	(188.423)	177.564
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.615.023	1.835.265	752.992	571.944	483.907
Variación de Ventas (%)	409,6	143,7	31,7	18,2	(1,6)
EBIT Operativo	660.771	317.922	(298.143)	(240.053)	(139.170)
Intereses Financieros Brutos	145.993	256.937	149.001	118.269	79.353
Resultado Neto	302.820	(258.826)	(517.663)	(256.625)	28.876

Anexo II. Glosario

- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- ENARGAS (*Ente Nacional Regulador del Gas*): Organismo descentralizado en el ámbito del MEyM, creado por la Ley 24.076 con el objeto de regular, fiscalizar y resolver las controversias suscitadas en relación con el servicio público de gas.
- MM: Millones.
- MEyM (*Ministerio de Energía y Minería*): Sus principales tareas incluyen la administración de los subsidios al gas y la electricidad, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, el reordenamiento de los marcos regulatorios para la prestación de servicios públicos y la redefinición de las políticas necesarias para lograr el autoabastecimiento energéticos en todo el territorio argentino.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligaciones Negociables a Tasa Incremental por Monto VN US\$ 150,07 millones

Las características de las Obligaciones Negociables a Tasa Incremental emitidas por la Sociedad el 22 de Agosto de 2012 son las siguientes:

Amortización: 100% al vencimiento.
 Tasa de Interés: 3,5% anual durante los dos primeros años,
 7,0% anual por los siguientes 2 años y
 9,0% anual a partir del 5to año y hasta el vencimiento. (*)
 Vencimiento: 22 de agosto de 2019.

(*) Las Obligaciones Negociables a Tasa Incremental capitalizaron intereses por el 100% hasta el 22 de agosto de 2015 y por el 50% hasta el 22 de agosto de 2016. Desde dicha fecha, no capitalizan más intereses.

Obligaciones Negociables a Cinco Años

Bono emitido el 21 de diciembre de 2012 por USD 29,3 millones como parte del proceso de reestructuración de deuda de TGN.

Con fecha 26 de marzo de 2015 se celebró una Asamblea Unánime de tenedores de Obligaciones Negociables a Cinco Años que modificó los términos y condiciones de dichos títulos, los cuales se presentan a continuación:

Amortización: 33,33% el 21 de diciembre de 2016 y 66,67% el 21 de diciembre de 2017.
 Tasa de Interés: 7,0% anual hasta el 31 de diciembre de 2014 y
 9,0% anual a partir del 1° de enero de 2015
 Vencimiento: 21 de diciembre de 2017.

Obligaciones Negociables Serie A por hasta USD 250 millones (emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones).

Las *Obligaciones Negociables Serie A* se encuentran en incumplimiento desde diciembre 2008. Las mismas fueron emitidas como resultado de la reestructuración de deuda de TGN realizada el 29 de septiembre de 2006 y su vencimiento operó el 31 de diciembre de 2012. El esquema de amortización anual de estos bonos era del 9,0% en 2005, 12,0% en 2006 y 2007, 13,5% en 2008 y 2009, 15,0% en 2010 y 2011, y 10,0% en 2012. Se acordó una tasa de interés anual incremental del 6,0% para 2005, 6,5% para los años 2006 a 2010 y 7,5% para 2011 y 2012. Los intereses eran pagaderos trimestralmente y en dólares a partir de la fecha de canje (29 de septiembre de 2006). El saldo de capital impago al 30 de junio de 2017 alcanzaba los USD 98.

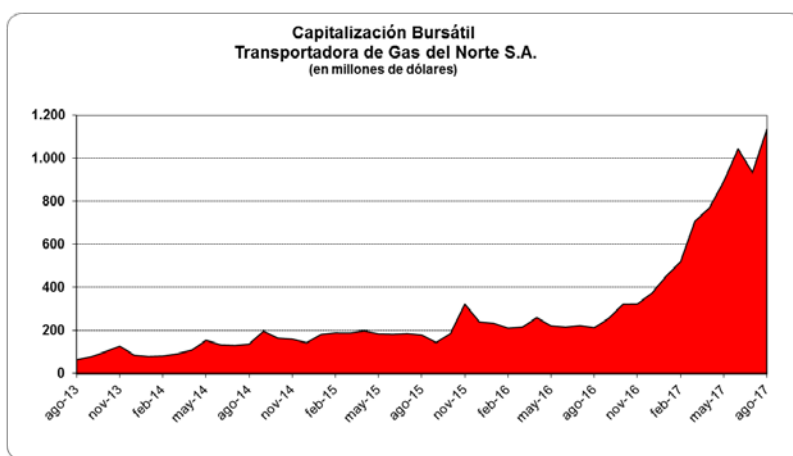
Obligaciones Negociables Serie B por hasta USD 250 millones (emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones).

Las *Obligaciones Negociables Serie B* se encuentran en incumplimiento desde diciembre 2008. Las mismas fueron emitidas como resultado de la reestructuración de deuda de TGN realizada el 29 de septiembre de 2006 y su vencimiento operó el 31 de diciembre de 2012. El esquema de amortización contemplaba un único pago a la fecha de vencimiento. Se acordó una tasa de interés anual incremental del 7,0% para 2005, 7,5% para 2006 y 2007, 8,0% para 2008 y 2009, 9,0% para 2010, 9,5% para 2011 y 10,0% para 2012. Los intereses eran pagaderos trimestralmente y en dólares a partir de la fecha de canje (septiembre 29 de 2006). Estos bonos podían cancelarse anticipadamente una vez que se hubieran repagado en su totalidad las *Obligaciones Negociables Serie A*. El saldo de capital impago al 30 de junio de 2017 era de USD 21.246.

ANEXO IV. Acciones

TGN cotiza 87.874.754 de sus acciones ordinarias (20% del capital social), de valor nominal \$1 cada una y con derecho a un voto por acción, en la *Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)*. Dichas acciones fueron emitidas como parte del proceso de reestructuración de deuda finalizado en septiembre de 2006 y comenzaron a cotizar el 7 de noviembre del mismo año.

La valor de mercado de la compañía al 31 de agosto de 2017 era de aproximadamente USD 1.134 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos 4 años:



Presencia

En el período de 12 meses a agosto 2017, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Presencia	
Nivel 1	Presencia \geq 70%
Nivel 2	20% \leq Presencia < 70%
Nivel 3	Presencia < 20%

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 90% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 24%.

Rotación	
Nivel 1	Rotación Anual \geq 0,5
Nivel 2	Rotación Anual < 0,5

Participación

En el año móvil a agosto de 2017, el volumen negociado de la acción fue de \$99 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 2,13%.

PARTICIPACIÓN	
Nivel 1	Participación \geq 1%
Nivel 2	Participación < 1%

En conclusión, consideramos que la acción de TGN cuenta con una liquidez **ALTA**.

La "**Categoría 1**" refleja, además, nuestra opinión de una aceptable capacidad de generación de fondos en relación con las obligaciones asumidas por la compañía, que no alcanza a despejar el riesgo de refinanciación que incorporan sus calificaciones.

Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNVN^o9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **2 de octubre de 2017**, subió (*) a **BBB(arg)** la calificación de emisor de *Transportadora de Gas del Norte S.A.* y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- *Obligaciones Negociables a Cinco Años* por hasta USD 48,9 millones; y
- *Obligaciones Negociables a Tasa Incremental* por hasta USD 170,45 millones.

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Asimismo, el Consejo de Calificación de FIX confirmó (*) en **Categoría D(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos emitidos en el mes de septiembre de 2006 bajo el *Programa de Obligaciones Negociables por hasta USD 500 millones*:

- *Obligaciones Negociables Serie A* por hasta USD 250 millones (2012); y
- *Obligaciones Negociables Serie B* por hasta USD 250 millones (2012).

Por otro lado, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el mencionado Consejo subió la calificación de las *Acciones Ordinarias* de TGN a **Categoría 1**.

Categoría BBB(arg): "BBB" se asigna a 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 D(arg): "D" nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento (default).

Default generalmente se define como una de las siguientes: Fracaso de un emisor de realizar pagos puntuales de principal o intereses bajo los términos contractuales de cualquier obligación financiera; proceso de bancarrota, administración de quiebra, liquidación o cesación de los negocios del emisor; o canjes bajo estrés u otro tipo de canje forzado de obligaciones, donde se ofrece a los acreedores títulos con términos estructurales o económicos disminuidos en comparación con las obligaciones existentes.

Las calificaciones de *default* no se asignan prospectivamente. Dentro de este contexto, el no pago de un instrumento que contiene cláusulas de diferimiento o período de gracia no será considerado *default* hasta que haya expirado dicho diferimiento o período de gracia.

El *default* se determina por referencia a los términos de la documentación de la emisión. Se asignará una calificación de *default* donde se determine razonablemente que el pago no ha sido cumplido respecto de una obligación de acuerdo a los requerimientos de la documentación original de la emisión, o si se considera que la calificación de *default* consistente con las definiciones de *default* publicadas en www.fixscr.com es la calificación más apropiada.

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 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 29 de diciembre de 2016, disponible en www.fixscr.com. El informe 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 y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente al Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

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

Fuentes

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

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2016 y desde el 31-12-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Estados financieros intermedios condensados hasta el 30-06-2017: *PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.*).
- Prospecto del programa para la emisión de obligaciones negociables por un monto máximo de hasta USD 500 millones de fecha 14 de septiembre de 2006.
- Prospecto del programa para la emisión de obligaciones negociables por un monto máximo de hasta USD 400 millones de fecha 18 de julio de 2008 (y actualizaciones).
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables Series A y B* por un monto de hasta USD 121,97 millones y USD 99,04 millones respectivamente, de fecha 14 de septiembre de 2006.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables a Tasa Incremental* y las *Obligaciones Negociables en Protección de Reclamos* por hasta USD 111,41 millones y USD 21,98 millones respectivamente, de fecha 21 de agosto de 2012.
- Suplemento de prospecto de las *Obligaciones Negociables a Cinco Años* por un monto de USD 29,31 millones de fecha 18 de diciembre de 2012.

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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.