

Naturgy BAN S.A.

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Positiva: La perspectiva positiva refleja la mejora en el entorno operativo y generación de flujos, junto al mejor posicionamiento relativo de la compañía para continuar con la licencia de concesión. FIX entiende que, si bien mientras no se obtenga la renovación de la licencia la flexibilidad financiera de la compañía podría verse afectada, esto se encuentra mitigado por el nulo nivel de deuda en relación con el valor de recupero de sus activos, mayor a los USD 350 MM en un caso estresado, según estimaciones de FIX. Adicionalmente, en el improbable caso de que no se otorgue la renovación de la licencia, la compañía mantiene el derecho a presentarse a la nueva licitación de concesión, e igualar la mejor oferta en caso de no ganar.

Mejora en la generación de flujos: A partir de la recomposición del VAD en 2024 (435% en abril de 2024 y 22% acumulado desde agosto 2024 hasta abril 2025) y la aprobación de la Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT), FIX espera que Naturgy BAN S.A. (Naturgy) mantenga en los próximos años niveles de ventas mayores a los USD 550 MM y márgenes de EBITDA superiores al 20%, con flujos de caja positivos y bajo apalancamiento. El EBITDA se multiplicó 9x desde USD 13 MM en 2023 a USD 123 MM en 2025 impactando positivamente en el Flujo de Caja Operativo (FCO) que ascendió a USD 117 MM y que, luego de inversiones por USD 33 MM y pago de dividendos por USD 67 MM, resultó en un Flujo de Fondos Libre (FFL) positivo de USD 17 MM.

Mejor entorno operativo, limitado por vencimiento de concesión: Además del ajuste real promedio cercano al 16%, a aplicarse en 31 cuotas mensuales (reconociendo el costo financiero del diferimiento), se estableció un mecanismo de ajuste mensual (aunque no automático y sujeto a la autorización del regulador) mediante una fórmula que combina un 50% IPC y un 50% IPIM. FIX considera que esto reduce la incertidumbre y otorga mayor previsibilidad y estabilidad a los flujos operativos. Si bien la extensión de la concesión aún no fue definida, lo que podría acotar la flexibilidad financiera, el riesgo se mitiga por el nulo apalancamiento y acotadas necesidades de fondos. FIX considera muy probable la renovación de la licencia, en función del cumplimiento histórico en inversiones e indicadores técnicos de calidad. Dado el extenso historial de cambios regulatorios en Argentina, en la medida que se dé una estabilidad de cumplimiento, sin intervenciones discrecionales, sumado a la extensión de la concesión, y el mantenimiento de bajos niveles de morosidad e incobrabilidad, FIX subirá la calificación.

Estabilidad de demanda: Naturgy posee la exclusividad de la concesión (vencimiento en 2027, prorrogable por 20 años) para distribución de gas en la Provincia de Buenos Aires, siendo la segunda distribuidora de gas más grande del país en base a cantidad de clientes y la tercera en volumen entregado, con estabilidad en la demanda. El 31 de julio de 2025, en la audiencia N° 108, se fundamentó la solicitud de prórroga de concesión. Según informes del ente regulador (Enargas), no se han identificado elementos que permitan cuestionar la capacidad técnica y operativa de Naturgy para continuar con la prestación del servicio en su área de licencia.

Sensibilidad de la calificación

La extensión de la concesión, junto con estabilidad en el cumplimiento regulatorio, y manteniendo bajos niveles de morosidad e incobrabilidad implicarán una suba de la calificación.

A su vez, un cambio negativo en el entorno regulatorio, la no obtención de la renovación de la licencia de concesión, o un cambio en el entorno macroeconómico que genere un

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
Perspectiva	Positiva
Acciones	1

Resumen Financiero

Naturgy BAN S.A.		
Consolidado	31/03/26	31/12/25
(\$ millones constantes a mar-26)	Año móvil	12 meses
Total Activos	713.191	713.111
Deuda Financiera	0	0
Ingresos	882.697	888.043
EBITDA	186.306	195.871
Margen EBITDA (%)	21,1	22,1
Deuda / EBITDA (x)	0,0	0,0
Deuda Neta / EBITDA (x)	(0,5)	(0,4)
EBITDA / Intereses (x)	40,5	56,8

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrada ante la CNV, marzo 2024.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2026](#)

[Empresas Argentinas: Perspectivas sectoriales tras el principio de acuerdo en Medio Oriente \(julio 2026\)](#)

Analistas

Analista Principal
Martín Suárez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

debilitamiento de los flujos operativos estimados y derive en un apalancamiento mayor a 2x, también tendría un efecto negativo en la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Nulo apalancamiento: A marzo 2026, la compañía no tenía deudas financieras ni deudas vencidas con proveedores de gas. Asimismo, la caja e inversiones corrientes ascendían a USD 71 MM. La flexibilidad financiera es adecuada dado que la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles por cerca de **ARS 40.000 MM**. FIX estima para 2026 que continúe con ratios de apalancamiento y de liquidez similares a los niveles actuales. El 29 de junio la compañía dispuso el pago de dividendos por ARS 80.000 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

Naturgy BAN S.A. (ARS millones)*

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Mar-26	Mar-26	2025	2024	2023
Período	Año móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	186.306	35.271	195.871	157.085	33.101
Margen de EBITDA	21,1	20,8	22,1	20,0	5,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	34,5	44,3	90,6	90,9	54,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,9	10,9	3,1	7,7	25,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	38,4	17,4	44,7	31,7	12,4

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	38,7	24,3	57,6	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	40,5	30,6	56,8	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	40,5	30,6	56,8	N/A	N/A
FGO / Cargos Fijos	38,7	24,3	57,6	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	4,6	17,0	9,1	N/A	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	26,0	38,4	34,6	N/A	N/A
FCO / Inversiones de Capital	3,2	2,6	3,6	4,1	6,3

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,5)	(0,7)	(0,4)	(0,6)	(2,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,0	0,0	N/A	N/A	N/A

Balance

Total Activos	713.191	713.191	713.111	577.918	433.655
Caja e Inversiones Corrientes	98.711	98.711	87.844	89.483	69.780
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	516.107	516.107	495.582	401.617	329.820
Total Capital Ajustado	516.107	516.107	495.582	401.617	329.820

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	173.633	26.824	195.050	197.047	158.792
Variación del Capital de Trabajo	4.920	3.128	(8.657)	(59.702)	15.528
Flujo de Caja Operativo (FCO)	178.554	29.952	186.393	137.345	174.320
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(55.716)	(11.506)	(52.030)	(33.704)	(27.869)
Dividendos	(106.418)	0	(106.418)	(43.191)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	16.419	18.446	27.945	60.450	146.451

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.565	0	1.565	468	783
Otras Inversiones, Neto	(7.195)	0	(9.689)	(3.479)	(5.212)
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	10.789	18.446	19.821	57.439	142.023

Estado de Resultados					
Ventas Netas	882.697	169.718	888.043	785.178	573.883
Variación de Ventas (%)	(0,6)	(3,1)	13,1	36,8	(11,1)
EBIT Operativo	239.951	29.219	250.434	167.831	19.644
Intereses Financieros Brutos	4.602	1.153	3.449	1	3
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	194.244	20.535	200.380	115.948	38.643

(*) Moneda constante a marzo 2026.

Naturgy BAN S.A. (USD millones)

Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.382,8	1.382,8	1.459,4	1.032,5	808,5
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Mar-26	Mar-26	2025	2024	2023
Período	Año móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	117	26	123	106	13
Margen de EBITDA	21,0	20,8	22,1	20,0	5,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	29,6	21,7	40,1	49,1	48,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,8	10,9	3,1	7,7	25,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	36,1	17,6	43,2	39,0	10,2

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	37,0	24,3	57,6	N/A	N/A
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	39,0	30,6	56,8	N/A	N/A
EBITDA / Servicio de Deuda	39,0	30,6	56,8	N/A	N/A
FGO / Cargos Fijos	37,0	24,3	57,6	N/A	N/A
FFL / Servicio de Deuda	4,3	17,0	9,1	N/A	N/A
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	28,1	38,4	34,6	N/A	N/A
FCO / Inversiones de Capital	3,2	2,6	3,6	4,1	6,3

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,6)	(0,7)	(0,4)	(0,6)	(2,1)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,0	0,0	N/A	N/A	N/A

Balance

Total Activos	516	516	446	389	171
Caja e Inversiones Corrientes	71	71	55	60	28
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	373	373	310	270	130
Total Capital Ajustado	373	373	310	270	130

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	108	19	122	133	63
Variación del Capital de Trabajo	4	2	(5)	(40)	6
Flujo de Caja Operativo (FCO)	112	22	117	92	69
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(35)	(8)	(33)	(23)	(11)
Dividendos	(67)	0	(67)	(29)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	10	13	17	41	58
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1	0	1	0	0
Otras Inversiones, Neto	(4)	0	(6)	(2)	(2)
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0

Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	6	13	12	39	56

Estado de Resultados					
Ventas Netas	556	123	556	528	226
Variación de Ventas (%)	(0,0)	(0,2)	5,3	133,3	(39,3)
EBIT Operativo	150	21	157	113	8
Intereses Financieros Brutos	3	1	2	0	0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	122	15	125	78	15

Anexo II. Glosario

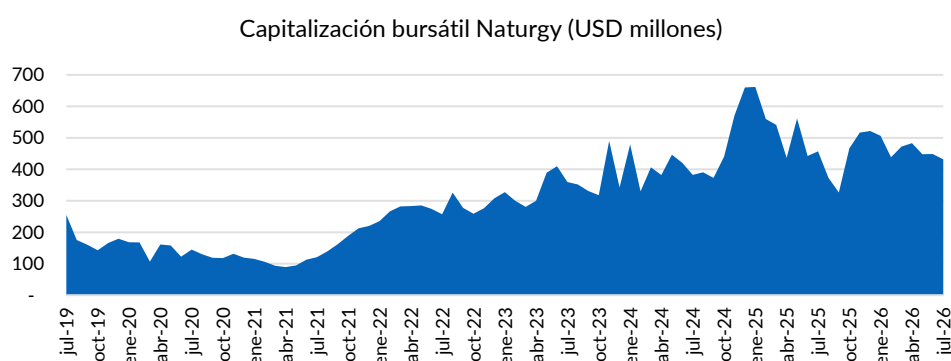
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBIT: Resultado Operativo antes de Intereses e Impuestos.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- ENARGAS: Ente Nacional Regulador del Gas.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- IPC: Índice de Precios al Consumidor.
- IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor.
- MM: Millones.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- RQT: Revisión Quinquenal Tarifaria.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- VAD: Valor Agregado de Distribución.

Anexo III. Acciones

Al 31 de julio de 2026, el capital social de Naturgy estaba representado por 325.539.966 acciones, de las cuales 166.025.384 correspondían a acciones ordinarias escriturales Clase A y 159.514.582 a acciones ordinarias escriturales Clase B; ambas clases con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción. Del total de acciones, 10.970.697 cotizan en la bolsa de Buenos Aires (sin considerar las tenencias de empresas del Grupo Naturgy ni ANSES).

Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía, al 31 de julio de 2026, era de aproximadamente USD 432 MM. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



Presencia

En el período de 12 meses a julio 2026, la acción mantuvo una presencia de 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 24,2% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 3,4%.

Participación

En el año móvil a julio 2026, el volumen negociado de la acción fue de ARS 5.101 MM con una participación sobre el total negociado en el mercado de 0,02%.

En conclusión, consideramos que la acción de **Naturgy** cuenta con una **Alta liquidez**.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - Reg. CNV N° 9.

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **10 de agosto de 2026** confirmó* en categoría **AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Naturgy BAN S.A.**

La Perspectiva es Positiva.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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.

Por otra parte, 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 de Calificación confirmó* en **Categoría 1** la calificación de las **Acciones Ordinarias** de **Naturgy BAN S.A.**

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **30 de diciembre de 2025**, 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. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) 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:

- Estados financieros de períodos intermedios y anuales hasta el 31/03/2026 (3 meses).
- Informe de auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: KPMG, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV, disponibles en www.cnv.gob.ar.

- Información pública del ente regulador y la Secretaría de Energía.
- Información suministrada por la compañía.

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–en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyendo, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.