

SGR Cardinal

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	BBB+(arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Analista Principal

Dario Logiodice
 Director
 5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

Yesica Colman
 Analista
 5411 – 5235 – 8100
yesica.colman@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

SGR Cardinal es una Sociedad de Garantía Recíproca iniciada en el año 2001. Sus principales accionistas son Estructuras y Mandatos S.A. (21.9%), Grupo Fimaes S.A. (18.6%) y Becerra Bursátil S.A. (6%). Su principal generador de negocios se basa en las garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido que se negocian en el Mercado de Valores de Buenos Aires a través del cual canaliza actualmente la mayor parte de la asistencia financiera a las PYMES.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con sus principales socios comerciales: Cardinal se beneficia de la potencial sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores. Asimismo, la entidad proyecta incrementar su participación de mercado ampliando su base de productos.

Alta concentración por tipo de producto: Al 31.12.16 el 98.1% del negocio estaba enfocado a garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido, que deriva en un promedio de vida relativamente corto en los plazos de los avales emitidos y le exige a la SGR una dinámica de continua generación de avales.

Soporte tecnológico en desarrollo: La entidad opera con un sistema diseñado a medida que se considera adecuado de acuerdo al volumen actual operado por la SGR. Actualmente, la entidad se encuentra desarrollando un módulo dentro del sistema para lograr la administración automatizada del FR.

Buena calidad de activos: A dic'16 la cartera irregular representaba el 4.1% del Riesgo Vivo (RV) y la mora histórica era del 1.6% (4.7% y 1.2% a dic'15 respectivamente).

Sostenido crecimiento del Fondo de Riesgo (FR): A dic'16 el FR aumentó \$46.1 millones respecto a lo observado a dic'15 (27.6%). A dic'16 el apalancamiento real alcanza el 170.9% (vs. dic'15: 169.1%), lo que considera adecuado dadas las características de la SGR.

Moderada concentración por avalado: Los 10 principales socios avalados concentran el 18.9% del riesgo vivo a dic'16 y la garantía promedio es de \$115.8 mil, mientras que el plazo promedio ronda los 7 meses.

Buena diversificación por sector: A dic'16 el riesgo vivo se encontraba adecuadamente diversificado entre los sectores de comercio por un 33%, industria y minería por un 24.7%, agropecuario por un 14.8%, servicios por un 15.8% y construcción por un 11.7%.

Concentración por aportante en el FR: La composición del FR presenta concentraciones por aportes: el primer aportante representa el 33.5% mientras que los primeros cinco Socios Protectores aportan el 60.7% del fondo a dic'16 y aunque la mayor parte de los vencimientos se concentran en el último cuatrimestre del 2018, un considerable porcentaje de ellos vence en el último trimestre 2017. Si bien los niveles de concentración disminuyeron a lo largo del tiempo, continúa siendo un desafío para la entidad incrementar y diversificar su base de Socios Protectores que permitan aumentar su volumen de negocio reduciendo las concentraciones por aportante existentes y sus vencimientos.

Adecuada liquidez: Los activos con mayor liquidez representan el 38.5% de las garantías vigentes, nivel considerado bueno. La cartera de inversiones está principalmente distribuida entre títulos públicos (35.8%), fondos comunes de inversión (21.3%), títulos provinciales (14.9%) y plazos fijos (10.4%). A dic'16 los avales que vencen a 30 días representan el 9.6% y a 90 días el 24.8% del riesgo vivo.

Sensibilidad de la calificación

Riesgo de crédito, liquidez y FR: En el caso de observarse crecientes índices de morosidad de los avales otorgados que afecte la liquidez y comprometa el FR, podría generar presiones para la baja de la calificación de la SGR.

Crecimiento y atomización de cartera: Un crecimiento sostenido, acompañado de una diversificación de su base de clientes, ampliación de sus productos, diversificación por socio protector, manteniendo robustos indicadores de solvencia, podrían impulsar a la suba la calificación de la SGR.

Anexo I

SGR Cardinal

Estado Patrimonial

	dic-16		dic-15		dic-14		dic-13		dic-12	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	10.535	6,1%	19.957	16,0%	10.053	16,3%	1.619	5,2%	2.679	12,1%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	151.643	88,5%	95.327	76,5%	48.068	78,1%	23.192	74,8%	14.611	65,8%
TOTAL A	162.179	94,6%	115.283	92,5%	58.121	94,4%	24.811	80,0%	17.290	77,9%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	10.886	6,4%	10.828	8,7%	5.274	8,6%	5.496	17,7%	4.239	19,1%
2. Inversiones	1.014	0,6%	1.491	1,2%	648	1,1%	116	0,4%	0	0,0%
3. (Previsiones)	3.014	1,8%	3.355	2,7%	3.031	4,9%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	8.886	5,2%	8.964	7,2%	2.892	4,7%	5.612	18,1%	4.239	19,1%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	171.065	99,8%	124.248	99,7%	61.012	99,1%	30.423	98,1%	21.529	97,0%
D. ACTIVOS FIJOS	194	0,1%	139	0,1%	198	0,3%	114	0,4%	52	0,2%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	89	0,1%	178	0,1%	326	0,5%	475	1,5%	623	2,8%
F. TOTAL DE ACTIVOS	171.348	100,0%	124.565	100,0%	61.537	100,0%	31.012	100,0%	22.203	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	27	0,0%	27	0,0%	166	0,3%	295	1,0%	293	1,3%
TOTAL G	27	0,0%	27	0,0%	166	0,3%	295	1,0%	293	1,3%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	347	0,2%	720	0,6%	265	0,4%	54	0,2%	131	0,6%
2. Deudas Fiscales	535	0,3%	244	0,2%	180	0,3%	118	0,4%	14	0,1%
3. Otros	2.817	1,6%	2.094	1,7%	1.104	1,8%	411	1,3%	168	0,8%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
L. PATRIMONIO	167.622	97,8%	121.480	97,5%	59.822	97,2%	30.133	97,2%	21.598	97,3%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	171.348	100,0%	124.565	100,0%	61.537	100,0%	31.012	100,0%	22.203	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Emitidas	241.325	140,8%	178.283	143,1%	80.985	131,6%	44.198	142,5%	19.426	87,5%
Garantías Recibidas	241.325	140,8%	178.283	143,1%	78.072	126,9%	44.198	142,5%	21.313	96,0%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	141.194	82,4%	105.451	84,7%	52.032	84,6%	21.556	69,5%	16.910	76,2%
Fondo de Riesgo Contingente	8.547	5,0%	6.877	5,5%	4.157	6,8%	4.833	15,6%	3.920	17,7%
Rendimiento	17.585	10,3%	8.834	7,1%	2.764	4,5%	3.072	9,9%	330	1,5%

SGR Cardinal

Estado de Resultados

	dic-16		dic-15		dic-14		dic-13		dic-12	
	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	16.818	9,8%	11.095	8,9%	4.055	6,6%	2.212	7,3%	802	3,7%
Gastos de administración	-17.498	-10,2%	-11.550	-9,3%	-4.916	-8,1%	-2.488	-8,2%	-1.110	-5,2%
Gastos en personal	-6.218	-3,6%	-2.709	-2,2%	-1.833	-3,0%	-695	-2,3%	-365	-1,7%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	368	0,2%	233	0,2%	51	0,1%	14	0,0%	-7	0,0%
Otros ingresos y egresos	280	0,2%	220	0,2%	1.006	1,6%	498	1,6%	332	1,5%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto de la SGR	-33	0,0%	-1	0,0%	197	0,3%	234	0,8%	17	0,1%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	27.505	16,1%	12.704	10,2%	8.512	14,0%	2.916	9,6%	374	1,7%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-27.505	-16,1%	-12.704	-10,2%	-8.512	-14,0%	-2.916	-9,6%	-374	-1,7%
Resultado neto del FR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ganancia del periodo	-33	0,0%	-1	0,0%	197	0,3%	234	0,8%	17	0,1%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del periodo	-33	0,0%	-1	0,0%	197	0,3%	234	0,8%	17	0,1%

SGR Cardinal

Ratios

	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	-0,02%	0,00%	0,48%	0,93%	0,16%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	-0,02%	0,00%	0,47%	0,91%	0,15%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	-0,82%	-0,04%	7,63%	15,11%	1,67%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	39,15%	48,06%	38,96%	48,40%	94,87%
5. Comisiones / Gastos de Administración	96,11%	96,06%	82,50%	88,88%	72,31%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	6,97%	6,22%	5,01%	5,00%	4,13%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	19,50%	16,31%	20,37%	11,32%	3,19%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	97,83%	97,52%	97,21%	97,17%	97,27%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	70,34%	69,45%	76,74%	68,18%	111,18%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	97,65%	97,27%	95,80%	95,00%	95,30%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	144,22%	147,15%	137,37%	150,02%	91,81%
5. Apalancamiento Real (*)	170,92%	169,07%	155,64%	205,04%	114,88%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	158,22%	122,04%	270,95%	30,26%	0,00%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	67,62%	65,50%	72,57%	56,40%	89,00%
2. Cabe en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,91	1,22	1,01	0,38	0,62
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	6,99%	165,19%	62,68%	89,14%	4,89%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	35,36%	120,14%	83,23%	127,52%	17,68%
1. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	5,85%	6,65%	8,89%	16,37%	18,61%
2. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	4,13%	4,66%	6,90%	11,16%	20,69%
3. Provisiones / Riesgo Vivo	1,25%	0,44%	3,74%	0,00%	0,00%
4. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	4,15%	6,19%	4,27%	16,37%	18,61%
5. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Provisiones / Garantías irregulares	30,22%	9,50%	54,26%	0,00%	0,00%
7. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	72,16%	75,82%	93,41%	69,85%	42,95%
8. Mora Trimestral (%)	0,88%	1,67%	-3,36%	1,78%	7,18%
9. Mora Histórica (%)	0,95%	1,16%	1,37%	2,24%	3,60%
10. Contragarantías / Garantías emitidas	100,00%	100,00%	96,40%	100,00%	109,71%
11. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	37,98%	26,15%	35,76%	29,77%	23,30%

Anexo II Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N° 9 reunido el 24 de abril de 2017, ha decidido **confirmar*** las siguientes calificaciones de **SGR Cardinal**:

-Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB+(arg), Perspectiva Estable**

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A2(arg)**.

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos 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.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle 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.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de SGR Cardinal está alineada a una buena calidad crediticia y las sinergias comerciales y operativas que mantiene la SGR con sus Socios Protectores, lo que solventa su crecimiento en el volumen de negocios. Su política de inversiones es razonable acompañada por una adecuada liquidez. Asimismo, se tuvo en cuenta la moderada concentración del riesgo vivo por avalado, la elevada concentración por aportante y la alta concentración por producto.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 (Título IX – Agentes de Calificación de Riesgos, Capítulo I) de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2016 auditado por Estudio Altamirano, en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad a la fecha de análisis, así como el resultado del ejercicio, la evolución del patrimonio neto y del fondo de riesgo y la variación del estado de flujo de efectivo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de febrero de 2017, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Gobierno Corporativo, Estrategia de Negocio, Administración de Activos, Inversiones, Desempeño Financiero y Solvencia.

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

Fuentes de información

La información procurada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31.12.2016, disponible en www.bolsar.com
- Estados contables trimestrales (último 30.09.2016), disponible en www.bolsar.com

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 LÍDER 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.