

Aval Fértil SGR

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional

Sociedad de Garantías Recíprocas

Calificación de Largo Plazo: A-(arg)

Calificación de Corto Plazo: A2(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo: Estable

Resumen Financiero

Resumen Financiero

| Millones | 31.03.2017 | 31.03.2016 |
|----------------------------|------------|------------|
| Activos USD | 8.112 | 2.511 |
| Activos (Pesos) | 124.777 | 36.608 |
| Patrimonio (Pesos) | 122.373 | 33.969 |
| Garantías Vigentes (Pesos) | 175.258 | 6.610 |
| Contragarantías (Pesos) | 431.949 | 7.110 |
| Fondo de Riesgo (Pesos) | 120.952 | 33.809 |
| Liquidez Inmediata | 12,77 | - |
| Apalancamiento | 146,05% | 20,98% |

TC de Referencia del BCRA: 31/03/17:15,3818 y 31/03/16: 14,5817

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantía 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

Aval Fértil SGR (AVFE) fue creada con el objetivo de consolidarse como un eficaz instrumento de acceso al financiamiento para la amplia red de compañías con las que el Holding Areco, su fundador y accionista, se relaciona.

Factores relevantes de la calificación

Cobertura de las garantías otorgadas: Los requisitos de cobertura son el principal fundamento de la calificación asignada. A mar'17, como porcentaje del RV las operaciones comerciales que cuentan con una póliza de cobertura por parte de la Compañía de Seguros InSur S.A. representan un 45.9%, las operaciones financieras con garantía real (Hipotecas) son el 19.5% y las operaciones financieras con cobertura mediante Fideicomiso en Garantía corresponden al 7.6%. El restante de las operaciones se encuentran debidamente atomizadas en montos que, por política de la sociedad, no pueden superar los \$300 mil por librador o en riesgos de contraparte superior a BBB(arg).

Sinergia con sus principales socios comerciales: Aval Fértil se beneficia de la sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores (Holding Areco y Tomás Hermanos). A fines de 2016, la SGR incorporó un nuevo Socio Protector BASF Argentina S.A. quien le permitiría incrementar su operatoria comercial en el mediano plazo.

Muy buena calidad de cartera: Debido a que las operaciones que no tengan seguro o garantías reales no pueden exceder el 10% del Fondo de Riesgo (FR) y la buena cobertura de contragarantías, la SGR no posee cartera irregular y se estima que la calidad de los avales se mantendrá en saludables niveles.

Buena composición del Fondo de Riesgo: A mar'17 su Fondo de Riesgo (FR) ascendía a \$120 mill., y presentaba una elevada concentración por aportante: el primer aportante representa el 30% mientras que los primeros cinco Socios Protectores aportan el 84.2% del fondo a mar'17. De acuerdo con las recientes modificaciones en el marco regulatorio para el sector, los socios aportantes no podrán conservar una participación superior al 25% del fondo de riesgo. Por lo expuesto, se prevé que la entidad continuará reduciendo dicha concentración en el corto plazo.

Muy Buena liquidez: Su liquidez es holgada debido al bajo apalancamiento y la baja morosidad del RV. El portafolio está integrado fundamentalmente por títulos públicos soberanos por un 38.6% (principalmente Lebac y Letes), Fondos Comunes de Inversión (24.2%), títulos provinciales (14.6%), depósitos y plazos fijos (13.9%) y cauciones (4.7%). A medida que la SGR aumente su volumen operado, la calificadora espera que los ratios de liquidez se ubiquen en niveles adecuados.

Alta concentración de su cartera: En función de la acotada escala de negocios, AVFE aún presenta concentración por sector económico (Agropecuario en un 96.3%), por tipo de producto (Cheques de Pago Diferido en un 82%) y por socio partícipe en donde los primeros 10 centralizan el 27.5% del RV a mar'17. FIX considera que es un desafío para la entidad incrementar su volumen de negocio así como reducir los niveles de concentración detallados.

Sensibilidad de la calificación

Cobertura: En caso que la SGR realice modificaciones en su operatoria que afecten negativamente la cobertura con el seguro de crédito y garantías reales que afecten el potencial riesgo de crédito, podrían presionar a una revisión a la baja de la calificación. Cambios en la calidad crediticia de la compañía aseguradora con la que opera la SGR también podrían afectar la calificación de AVFE.

Sector y/o cadena relacionada: Asimismo, la evolución de la calificación de AVFE estará directamente relacionada con la del sector en el que opera y/o con la calidad crediticia del principal accionista y/o cadena de valor que asista.

Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9 (en adelante FIX) reunido el 03 de agosto de 2017, ha decidido confirmar* las siguientes calificaciones:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **Categoría A-(arg) Perspectiva Estable**
- Calificación Nacional de Corto Plazo: **Categoría A2(arg)**

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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 otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de Aval Fértil SGR se fundamenta en la elevada cobertura que poseen los avales otorgados, mediante garantías reales o seguros de crédito. Adicionalmente, se considera la sinergia comercial y operativa con el Holding Areco y el resto de los socios protectores, así como su calidad crediticia, el plan de negocios de la SGR y la concentración sectorial, regional y por producto que registran las garantías otorgadas.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa sobre los estados contables al 30.06.2016 de Aval Fértil SGR auditados por Norma Dragonetti, quien manifiesta en su opinión que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas

Asimismo, se consideraron los estados contables intermedios al 31.03.2017 de Aval Fértil SGR, revisados por Bértora y Asociados S.R.L., en donde se expresa que en nada llamo su atención que le hiciera pensar que los mismos no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo a las normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 12 de abril de 2016, 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: Estrategia de negocios y estructura organizacional, Tecnología y soporte comercial, Administración de activos, Inversiones y Posición Financiera.

*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 suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. El emisor ha procurado entre otra, la siguiente información:

- Estados contables trimestrales (último 31.03.2017), disponible en www.bolsar.com

- Balance General auditado al 30.06.2016, disponible en www.bolsar.com

Anexo I

Aval Fértil SGR

Estado Patrimonial

| | mar-17 | | dic-16 | | jun-16 | | mar-16 | | dic-15 | |
|--|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|-------------------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| | 9 meses Miles \$ | Como % de Activos | 6 meses Miles \$ | Como % de Activos | Anual Miles \$ | Como % de Activos | 9 meses Miles \$ | Como % de Activos | 6 meses Miles \$ | Como % de Activos |
| A. ACTIVO RENTABLES | | | | | | | | | | |
| 1. Caja y Bancos | 647 | 0,5% | 112 | 0,1% | 173 | 0,3% | 13 | 0,0% | 283 | 0,9% |
| 2. Inversiones en Fondo de Riesgo | 122.591 | 98,2% | 117.411 | 97,8% | 51.752 | 95,8% | 33.786 | 92,3% | 31.447 | 99,1% |
| TOTAL A | 123.238 | 98,8% | 117.523 | 97,9% | 51.925 | 96,2% | 33.798 | 92,3% | 31.730 | 100,0% |
| B. OTROS ACTIVOS RENTABLES | | | | | | | | | | |
| 1. Créditos | 660 | 0,5% | 1.463 | 1,2% | 592 | 1,1% | 1.154 | 3,2% | 1 | 0,0% |
| 2. Inversiones | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| 3. (Previsiones) | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| TOTAL B | 660 | 0,5% | 1.463 | 1,2% | 592 | 1,1% | 1.154 | 3,2% | 1 | 0,0% |
| TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B) | 123.898 | 99,3% | 118.986 | 99,1% | 52.517 | 97,3% | 34.952 | 95,5% | 31.731 | 100,0% |
| D. ACTIVOS FUJOS | 8 | 0,0% | 12 | 0,0% | 137 | 0,3% | 141 | 0,4% | 0 | 0,0% |
| E. ACTIVOS NO RENTABLES | | | | | | | | | | |
| 1. Caja | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| 2. Otros | 871 | 0,7% | 1.068 | 0,9% | 1.347 | 2,5% | 1.515 | 4,1% | 0 | 0,0% |
| F. TOTAL DE ACTIVOS | 124.777 | 100,0% | 120.066 | 100,0% | 54.000 | 100,0% | 36.608 | 100,0% | 31.731 | 100,0% |
| G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO | | | | | | | | | | |
| 1. Deuda Financiera | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 17 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| TOTAL G | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 17 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| H. OTRO FONDEO | | | | | | | | | | |
| 1. Cuentas a Pagar | 2.014 | 1,6% | 226 | 0,2% | 1.500 | 2,8% | 2.598 | 7,1% | 0 | 0,0% |
| 2. Deudas Fiscales | 135 | 0,1% | 211 | 0,2% | 13 | 0,0% | 28 | 0,1% | 0 | 0,0% |
| 3. Otros | 255 | 0,2% | 265 | 0,2% | 95 | 0,2% | 14 | 0,0% | 8 | 0,0% |
| 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 | 122.373 | 98,1% | 119.364 | 99,4% | 52.376 | 97,0% | 33.969 | 92,8% | 31.723 | 100,0% |
| M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO | 124.777 | 100,0% | 120.066 | 100,0% | 54.000 | 100,0% | 36.608 | 100,0% | 31.731 | 100,0% |
| CUENTAS DE ORDEN | | | | | | | | | | |
| Garantías Vigentes | 175.258 | 140,5% | 130.693 | 108,9% | 33.903 | 62,8% | 6.610 | 18,1% | 22.936 | 72,3% |
| Contragarantías Recibidas | 431.949 | 346,2% | 263.727 | 219,7% | 48.267 | 89,4% | 7.110 | 19,4% | 4.848 | 15,3% |
| FONDO DE RIESGO | | | | | | | | | | |
| Fondo de Riesgo Disponible | 120.000 | 96,2% | 103.400 | 86,1% | 46.500 | 86,1% | 31.500 | 86,0% | 31.500 | 99,3% |
| Fondo de Riesgo Contingente | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Rendimiento | 952 | 1,0% | 14.230 | 23,7% | 5.454 | 10,1% | 2.309 | 8,4% | -53 | -0,3% |

Aval Fértil SGR

Estado de Resultados

| | mar-17 | | dic-16 | | jun-16 | | mar-16 | | dic-15 | |
|---|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|
| | 9 meses Miles \$ | Como % de ct. Rentable | 6 meses Miles \$ | Como % de ct. Rentable | Anual Miles \$ | Como % de ct. Rentable | 9 meses Miles \$ | Como % de ct. Rentable | 6 meses Miles \$ | Como % de ct. Rentable |
| Resultado de las operaciones de la SGR | | | | | | | | | | |
| Comisión por certificados de garantías | 5.152 | 5,5% | 4.056 | 6,8% | 2.130 | 4,1% | 806 | 3,1% | 0 | 0,0% |
| Gastos de administración | -3.982 | -4,3% | -2.498 | -4,2% | -2.025 | -3,9% | -947 | -3,6% | -24 | -0,2% |
| Gastos en personal | -1.890 | -2,0% | -1.046 | -1,8% | -287 | -0,5% | -114 | -0,4% | -22 | -0,1% |
| 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 | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Otros ingresos y egresos | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 75 | 0,1% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Impuesto a las ganancias | -133 | -0,1% | -209 | -0,4% | -59 | -0,1% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Resultado neto de la SGR | 1.037 | 1,1% | 1.349 | 2,3% | 121 | 0,2% | -141 | -0,5% | -24 | -0,2% |
| Resultado del Fondo de Riesgo | | | | | | | | | | |
| Resultados financieros y por tenencia | 12.269 | 13,2% | 9.605 | 16,1% | 5.454 | 10,4% | 2.309 | 8,8% | -53 | -0,3% |
| 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 | -12.269 | -13,2% | -828 | -1,4% | -5.454 | -10,4% | -2.309 | -8,8% | 53 | 0,3% |
| Resultado neto del FR | 0 | 0,0% | 8.776 | 14,8% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Ganancia del periodo | 1.037 | 1,1% | 10.125 | 17,0% | 121 | 0,2% | -141 | -0,5% | -24 | -0,2% |
| Absorción por parte del Fondo de Riesgo | 0 | 0,0% | 8.776 | 14,8% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Resultado neto del periodo | 1.037 | 1,1% | 1.349 | 2,3% | 121 | 0,2% | -141 | -0,5% | -24 | -0,2% |

Aval Fértil SGR

Ratios

| | mar-17 | dic-16 | jun-16 | mar-16 | dic-15 |
|---|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 9 meses | 6 meses | Anual | 9 meses | 6 meses |
| I. RENTABILIDAD | | | | | |
| 1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.) | 1,42% | 22,81% | 0,51% | -1,13% | -0,45% |
| 2. Resultado Neto / Activos (prom.) | 1,40% | 22,52% | 0,49% | -1,09% | -0,45% |
| 3. Resultado SGR / Activo neto del FR | 36,16% | 110,78% | 5,93% | -6,71% | -17,07% |
| 4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia) | 22,86% | 18,29% | 26,70% | 30,40% | 45,53% |
| 5. Comisiones / Gastos de Administración | 129,39% | 162,37% | 105,20% | 85,12% | 0,00% |
| 6. Comisiones / Riesgo Vivo | 3,92% | 6,21% | 6,28% | 16,26% | 0,00% |
| 7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.) | 16,58% | 21,36% | 22,18% | 17,87% | -0,99% |
| 9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom. | 0,00% | 0,00% | -0,23% | -0,33% | -0,51% |
| II. CAPITALIZACION | | | | | |
| 1. Patrimonio Neto / Activos Totales | 98,07% | 99,41% | 96,99% | 92,79% | 99,97% |
| 2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones | 69,82% | 91,33% | 154,49% | 513,88% | 138,31% |
| 3. Fondo de Riesgo / Activos Totales | 96,93% | 97,97% | 96,21% | 92,36% | 99,10% |
| 4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces) | 144,90% | 111,10% | 65,25% | 19,55% | 72,94% |
| 5. Apalancamiento Real (*) | 146,05% | 126,40% | 72,91% | 20,98% | 72,81% |
| 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% | -0,23% | -0,33% | -0,51% |
| 8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom. | 234,16% | 208,62% | 475,64% | 386,17% | 300,51% |
| III. LIQUIDEZ | | | | | |
| 1. Activos líquidos / Riesgo Vivo | 70,32% | 89,92% | 153,16% | 511,31% | 138,34% |
| 2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces) | 1,93 | 3,22 | - | - | - |
| 3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces) | 12,77 | 4,93 | - | - | - |
| IV. CALIDAD DE ACTIVOS | | | | | |
| 1. Crecimiento de Garantías Otorgadas | 2643,36% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 2. Crecimiento de Riesgo Vivo | 2551,33% | 469,81% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 5. Provisiones / Riesgo Vivo | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 8. Provisiones / Garantías irregulares | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 10. Mora Trimestral (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 11. Mora Histórica (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| 12. Contragarantías / Garantías emitidas | 246,46% | 201,79% | 142,37% | 107,56% | 21,14% |
| 13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas | 23,75% | 28,15% | 37,61% | 107,56% | 0,00% |

(*) Apalancamiento Real = Garantías Emitidas / Fondo de Riesgo Disponible

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.