

Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A.

Informe Integral

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA-(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	sep'17	sep'16
Activos (\$ mil.)	17.683,8	12.138,6
Activos (US\$ mill.)	1.021,1	795,3
Patrimonio Neto (\$ mill.)	2.618,3	1.981,9
Resultado Neto (\$ mill.)	382,6	387,1
Primas Suscritas (\$ mill.)	4.640,3	3.457,9
Costos de Op/PDR (%)	19,7	19,7
Siniestralidad Neta/PDR (%)	80,8	82,6
Combined Ratio (%)	102,0	103,7
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	100,0	100,0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,25	1,27
ROAE (%)	63,1	86,6

\$US\$: a sep'17: 17,3183 y sep'16: 15,2633

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Darío Logiodice
Director
(+5411) 5235-8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

Matías Pisani
Analista
(+5411) 5235-8100
matias.pisani@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. (Prevención) es la compañía líder del segmento de seguros de riesgos del trabajo, con el 19,6% del mercado captado, asegurando cerca de 1.8 millones de trabajadores a sep'17. Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Limitada lograron posicionar al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,5% del total del primaje emitido.

Factores relevantes de la calificación

Respaldo operativo de su accionista: Sancor Cooperativa de Seguros Limitada posee el 99% del capital accionario de Prevención. Si bien el soporte en caso de necesidad no puede asegurarse ya que los accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la aseguradora, su relación con Prevención es evaluada de forma favorable por FIX, en función de que la compañía recibió aportes en el pasado. Se destaca que existe un alto grado de sinergia comercial y operacional con el Grupo, el cual fija los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre las cuales se evidencia un fuerte control e interacción.

Muy buen desempeño: El desempeño de Prevención se sustenta en su adecuada gestión y suscripción de riesgos, reconocida franquicia y buena gestión de sus inversiones. A sep'17, la entidad conservó buenos niveles de rentabilidad (ROAA: 9,10%) sustentado en un adecuado control del déficit técnico (Ratio combinado: 102,0% vs 103,2% a sep'16) y una adecuada generación de resultados de sus inversiones.

Aun elevado nivel de judicialización del ramo: FIX estará atenta a la flexibilidad operativa que tengan Prevención y el ramo en el corto plazo para reducir el déficit del resultado técnico, que depende principalmente del tratamiento de reservas y de los niveles de judicialización. A sep'17, la entidad tenía 38.101 juicios abiertos (+10% i.a.) con un monto adeudado estimado de \$6.007 millones, que representaba el 49,0% del total de sus deudas con asegurados (vs. 53,4% a sep'16).

Elevado nivel de apalancamiento: Prevención mantiene elevados niveles de apalancamiento, el cual se encuentra influido principalmente por la dinámica de crecimiento de las reservas por siniestros. Producto de la litigiosidad del ramo, a sep'17, el ratio Pasivo/PN alcanzaba 5,75 veces, ubicándose por levemente por debajo del promedio de los últimos cinco ejercicios (6,03 veces). A sep'17, Prevención mantiene su política de paridad entre el capital computable y la exigencia de capital, según la normativa vigente, producto de la estrategia del Grupo de optimización de capitales, lo que se expresa en exiguos excedentes sobre la exigencia.

Adecuada posición de liquidez: Los indicadores de liquidez (Activos Líquidos/Reservas: 1,25 veces a sep'17) son razonables, y se mantienen en línea con los indicadores de liquidez de los últimos cierres de ejercicio y, a su vez, por encima de la media del ramo.

Sensibilidad de la calificación

Soporte del accionista. Cambios en la calificación de su accionista podrían derivar en cambios en la calificación de la entidad.

Desempeño. La calificación asignada se podría ver presionada frente a un continuo deterioro del desempeño y/o en sus indicadores de solvencia.

Capitalización, marco regulatorio y litigiosidad. Una suba de calificación podría producirse en la medida en que mejoren los niveles de capitalización de Prevención, combinado con una modificación en la normativa del ramo que disminuya la presión de la litigiosidad sobre los resultados de las compañías del sector.

Perfil de la Compañía

Antecedentes

Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. (Prevención) es una compañía constituida en 1996 por Sancor Cooperativa de Seguros Ltda. (Sancor), la cual posee el 99% de su capital accionario. El restante 1% pertenece a Alianza Inversora S.A., entidad que forma parte del mismo Grupo. El principal accionista fue fundado en 1945 y ocupa el quinto puesto del ranking de un total de 186 aseguradoras con el 4,58% de las primas emitidas. A sep'17, Prevención, por su parte, ocupa la segunda posición, con un 5,92% del share. Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Limitada lograron posicionarse al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,5% del total del primaje emitido.

El Grupo Sancor Seguros está integrado por un total de diecisiete entidades, las cuales en su mayoría se relacionan con el mercado asegurador (tanto argentino como de otros países latinoamericanos), pero que también incluyen administradoras de fideicomisos financieros y fondos comunes de inversión, empresas encargadas del marketing del grupo, y una fundación sin fines de lucro. Recientemente, el Grupo ha llegado a un acuerdo para comprar el Banco del Sol, estando aun sujeto a la aprobación de los organismos pertinentes.

Vale destacar el rol que desempeña Prevención ART dentro de la estrategia de negocios del grupo. La empresa es líder en el mercado de seguros de riesgos de trabajo, y representan junto con Sancor, los principales activos del Grupo. Tanto Sancor como Prevención ART, si bien son entidades jurídicas independientes, funcionan de manera conjunta bajo una misma estructura con una alta interacción entre ambas, respondiendo a los lineamientos generales de Grupo Sancor Seguros. A sep'17, una proporción significativa de las utilidades del Grupo provienen de Prevención (51% del resultado neto consolidado), compañía que concentra aproximadamente el 57% del primaje consolidado.

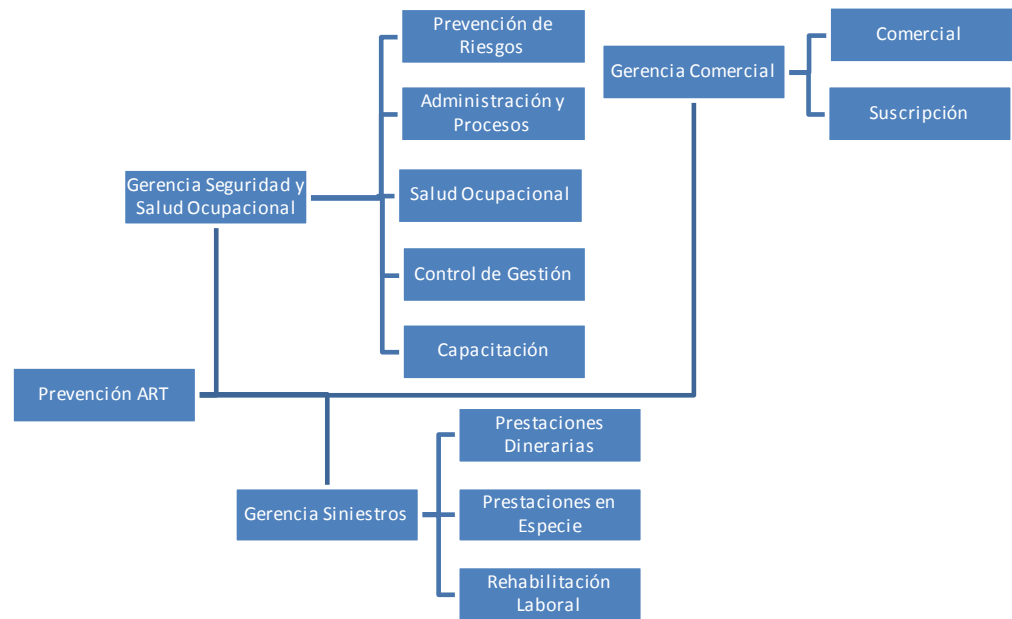
Management

Para la administración de sus operaciones, el GSS divide sus negocios en tres Áreas Generales: Sancor Seguros, Prevención ART y Sancor Seguros Internacional, área que tiene bajo su responsabilidad la gestión de todos los emprendimientos en el exterior. Asimismo, para el control y monitoreo de sus unidades de negocios el Grupo tiene un Comité Ejecutivo de tres miembros que reporta directamente al Consejo de Administración de la Cooperativa que controla a las demás empresas del Grupo Sancor Seguros.

La Calificadora evalúa en forma positiva al management de la compañía. Los ejecutivos y gerentes de las distintas áreas de la aseguradora son profesionales altamente capacitados, con probada trayectoria en el mercado asegurador y con un significativo compromiso por cumplir con los objetivos estratégicos que se han planteado. Tanto en altos cargos como en los puestos de menor jerarquía, la rotación de empleados es muy baja.

Prevención cuenta con una estructura propia, que se encuentra dividida en tres gerencias principales, a partir de las cuáles se definen los principales lineamientos relacionados con el tratamiento de los siniestros, los comerciales y los vinculados a la seguridad y salud ocupacional. El resto de las funciones y decisiones estratégicas se encuentran incorporadas a la estructura del Grupo, incluyendo la dirección de administración y finanzas, de servicios operacionales, relaciones institucionales, así como las gerencias de asuntos legales, recursos humanos y técnica.

Organigrama de Prevención ART:



Fuente: Prevención ART

Estrategia corporativa

La estrategia de negocios de Prevención se basa fundamentalmente en dos aspectos claves. Por un lado, consolidar y mantener su posición de liderazgo en el mercado a través del incremento de cartera de capitas aseguradas y de primas suscriptas cuidando la suscripción de los riesgos; y mediante la fidelización de clientes. Por otro lado, busca mejorar la rentabilidad del negocio, por medio de bajas en la siniestralidad (aumentando su penetración en el segmento de pequeñas y medianas empresas del sector privado) y del control de la judicialidad (alcanzando cerrar un mayor número de casos que los que se abren por ejercicio). A su vez, la entidad busca cierto equilibrio en los resultados técnicos, y obtener sus ganancias a través de los resultados financieros. Frente a este punto, FIX considera que a partir del cambio de reglamentación en el mercado de seguros de riesgo del trabajo, la dependencia del resultado financiero, que tiene la compañía, para alcanzar resultados finales positivos, podría reducirse, mejorando las perspectivas para la entidad y el sector en su conjunto. Asimismo, luego de la aprobación de la nueva ley y de la adhesión de algunas jurisdicciones relevantes para el mercado de riesgos del trabajo, se espera un incipiente descenso en el stock de juicios de la entidad.

Situación del ambiente operativo

Requisitos regulatorios y situación del mercado

En abril de 2016 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings), (en adelante FIX) revisó la Perspectiva del Mercado de Seguros a Estable desde Negativa, tras los cambios positivos en el entorno operacional, que otorgaron a las compañías una mayor flexibilidad para gestionar sus negocios. Las nuevas regulaciones apuntan a reducir los desequilibrios económicos y con ello el grado de intervención y discrecionalidad en el mercado. FIX reconoce que las compañías se encuentran en una adecuada posición

financiera para absorber la potencial volatilidad sistémica en el corto plazo, y que los mayores desafíos y oportunidades se plantearían en los años venideros.

A partir de diciembre de 2015 las nuevas autoridades de la Superintendencia de Seguros han llevado adelante medidas tendientes a disminuir la regulación existente en el mercado asegurador. Entre ellas se destacan, la eliminación del porcentaje mínimo que las compañías debían colocar en instrumentos que financiaran proyectos productivos o de infraestructura lo que redundó en una mejora de los resultados financieros de las compañías de seguros y reaseguros. Adicionalmente se revocaron las normas relacionadas con las tenencias de moneda extranjera y el pago de comisiones, incrementando el nivel mínimo de capital exigido para preservar la solvencia. Por otro lado, el BCRA dispuso que las entidades financieras no podrán percibir de los usuarios ningún tipo de comisión y/o cargo vinculado con los seguros de vida sobre saldo deudor, y deberán contratar un seguro sobre saldo deudor (o bien autoasegurarse) con cobertura de fallecimiento e invalidez total permanente respecto de aquellas financiaciones otorgadas a personas. Seguidamente en noviembre de 2016 se dispuso que las aseguradoras locales puedan comenzar a realizar de forma gradual operaciones de reaseguro pasivo con entidades reaseguradoras del exterior.

Finalmente, en enero de 2017 la SSN dispuso mediante la resolución N° 40.273 la creación de la Reserva Especial de Contingencia para aquellas entidades que operan en la Cobertura de Caucción Ambiental de Incidencia Colectiva con el objetivo de hacer frente a resultados adversos. Ésta deberá constituirse acumulando el 15% de las primas emitidas de seguros activos directos y reaseguros activos de cada trimestre hasta que alcance el 100% de las primas de los últimos 12 meses. Por otro lado, la presente normativa modifica la manera de valorar los juicios vinculados al ramo de Automotores y Responsabilidad Civil. Este hecho provocó un aumento de las reservas requeridas por siniestros pendientes e IBNR. Frente a esta situación las entidades cuentan con la opción de amortizar las reservas a constituir bajo dos esquemas. El primero de ellos permite amortizar la diferencia en cuatro trimestres y el segundo en ocho, comenzando a partir de septiembre de 2017 los dos. FIX considera que esta medida fortalecerá el mercado asegurador, ya que las entidades contarán con reservas más robustas para hacer frente a deudas presentes y futuras con asegurados. Asimismo, es una resolución que busca la convergencia hacia los estándares internacionales.

Por otro lado, en el mismo mes de enero de 2017, el Poder Ejecutivo Nacional introdujo modificaciones en la legislación vigente, con el objetivo de reducir la litigiosidad existente en el sistema de riesgos del trabajo.

FIX prevé que en adelante comenzarán a registrarse indicadores de expansión del sector asegurador, sustentados en una menor intervención del regulador en el mercado y un mayor crecimiento de la economía.

Actualmente las compañías enfrentan el desafío de lograr un equilibrio en sus resultados técnicos, con el foco puesto en el control de gastos y el adecuado ajuste de tarifas en un marco de progresivo descenso de la inflación y de las tasas de interés del mercado, que redundarán en un menor rendimiento de las carteras de inversión de las compañías a futuro.

Posición competitiva de la compañía

Prevención ocupa el segundo lugar entre 186 compañías existentes en el atomizado mercado asegurador argentino, con el 5,92% de la prima suscrita a sep'17. A su vez, es la aseguradora líder del segmento local de Riesgos del Trabajo, con el 19,62% en términos de producción sobre un total de 19 entidades que participan en el ramo. Asimismo, de considerar el tamaño de sus disponibilidades e inversiones, ocupa el tercer puesto en el segmento de Riesgos del Trabajo y el segundo puesto por volumen patrimonial.

Junto con Sancor Cooperativa de Seguros Ltda. lograron posicionar al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,5% del total del primaje.

Participación por ART en Sectores Económicos

	Prevención	Galeno	Provincia	SMG	Experta	Asociart	Conjunto
Agricultura	27,7%	10,6%	10,8%	5,4%	6,5%	11,7%	45,1%
Minería	32,4%	10,4%	7,7%	10,0%	31,4%	1,0%	60,4%
Manufacturas	16,2%	16,7%	11,4%	8,8%	12,5%	9,0%	58,4%
Electricidad	19,7%	12,5%	21,8%	5,5%	3,4%	20,8%	64,1%
Construcción	25,8%	14,2%	13,0%	10,8%	10,1%	3,6%	51,6%
Comercio	21,6%	13,2%	9,0%	8,8%	11,4%	12,4%	54,9%
Transporte	14,1%	10,9%	23,9%	6,5%	13,3%	10,6%	65,2%
Serv. Financieros	16,3%	18,8%	12,1%	11,4%	13,1%	10,9%	66,3%
Serv. Sociales	15,1%	10,3%	27,3%	3,3%	5,0%	8,5%	54,3%

Fuente: Superintendencia de Riesgos del Trabajo

Al cierre del último ejercicio, Prevención registra una fuerte presencia, siendo la ART con mayor participación, en la cobertura del sector minero (32,4% del market share), agricultura (27,7%), construcción (25,8%) y, en menor medida, comercio (21,6%). Asimismo, posee una buena penetración en la industria manufacturera, el sector financiero y eléctrico. En este contexto, se observa una posición de liderazgo en la mayoría de los sectores productivos.

Distribución por Unidades Productivas en ART

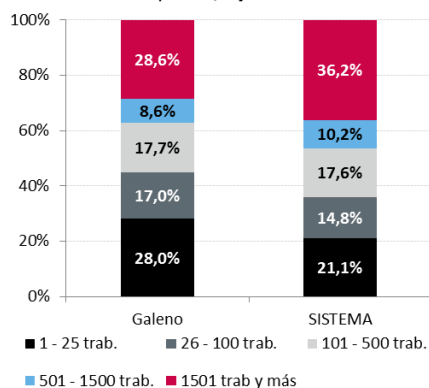
	Prevención	Galeno	Provincia	SMG	Experta	Asociart
1 – 25 trab.	23,1%	15,7%	8,2%	7,4%	12,1%	10,2%
26 – 100 trab.	20,0%	14,1%	9,6%	8,9%	10,6%	13,8%
101 – 500 trab.	17,5%	13,2%	11,8%	10,2%	9,7%	13,9%
501 – 1500 trab.	14,7%	13,4%	21,2%	8,9%	11,7%	10,8%
1501 trab y más	13,8%	9,8%	32,7%	2,1%	5,1%	4,7%

Fuente: Superintendencia de Riesgos del Trabajo

Por otra parte, al cierre del último ejercicio, en función del tamaño de la unidad productiva, Prevención ART mantiene una posición de liderazgo en la cobertura de riesgos del trabajo de aquellas entidades más pequeñas, destacándose la participación en micro, pequeñas y medianas empresas. En este contexto, la entidad mantiene alrededor del 45% de sus 1.75 millones de asegurados en unidades productivas (UP) entre 1 y 100 trabajadores (28% en UP entre 1 y 25 trabajadores y 17% de sus asegurados en UP entre 26 y 100 trabajadores).

En términos de la distribución territorial, Ciudad y Provincia de Buenos Aires concentran el 33,8% de los asegurados de la nómina total de Prevención ART. En orden de magnitud, siguen en la lista Santa Fe y Córdoba con el 11,5% y el 11% de los asegurados respectivamente. Salta, Corrientes y Mendoza también poseen una participación relevante con el 7,1%, 4,8% y 4,1%. Esta distribución de asegurados debe tenerse en cuenta a la luz de las últimas modificaciones a la Ley de Riesgos del Trabajo – la cual busca reducir el nivel de litigiosidad – y las jurisdicciones adheridas a la misma. En CABA, por no tener justicia laboral

Asegurados de Prevención ART
por UP, a jun '17



propia aun, las modificaciones de la ley tienen absoluta vigencia, a la vez que Córdoba, Mendoza y, recientemente, Buenos Aires también han adherido. Durante mediados de diciembre, Salta le ha dado media sanción a la ley. Cabe destacar que las jurisdicciones con mayores tasas de juicios cada mil siniestros son CABA, Provincia de Buenos Aires, Córdoba, Mendoza y Santa Fe.

Suscripción y otros pasivos

A jun'17, Previsión alcanzó los \$14.757,7 millones de primas suscriptas, lo que representó un crecimiento del 35,4% con respecto al cierre de ejercicio anterior. El mercado de Riesgos del Trabajo alcanzó en este mismo periodo un incremento del 29%. Este crecimiento por encima de lo observado en el sistema, ocurre en el marco de un crecimiento del 20% interanual en las capitas aseguradas de la entidad. En tanto, el primer trimestre del ejercicio 2017/18, evidenció un aumento interanual del 34,2%, a la vez que la prima devengada retenida creció un 20% i.a. Esta diferencia entre la primera neta y la prima bruta, responde a que la entidad registró un aumento en la prima cedida. En ese sentido, el porcentaje de retención se ubicó en torno al 84,9% (vs 94,9% a jun'17 y 94,8% a sep'16). La entidad proyecta para el cierre del presente ejercicio un crecimiento de la suscripción neta del 29,9%.

Operaciones y principales productos

FIX espera que la compañía continúe con su senda de crecimiento positivo en línea con su plan estratégico aunque a tasas más moderadas, en línea con las perspectivas de la economía local para el ejercicio en curso. En cuanto al armado de tarifas, la estrategia adoptada por Previsión se basa en la reacomodación tarifaria a partir de la experiencia por compañía asegurada y la del mercado, a fin de poder ajustar las tarifas de aquellas con mayor litigiosidad, obteniendo un primaje acorde al riesgo inherente a cada entidad cubierta. Esto se encuentra enmarcado dentro de una estrategia de mejora de los controles de siniestralidad, que permitieran mejorar el resultado técnico de la compañía.

	Capitas	Prima Susc. En M. de \$	Alicuota Promedio	Masa Salarial En M. de \$
Previsión	1.775.273	14.757,7	3,57%	33.993,3
Galeno	1.155.481	11.487,4	3,07%	28.323,7
Provincia	1.759.596	13.484,8	2,76%	44.937,9
SMG	579.619	5.328,1	2,87%	15.472,2
Experta	803.176	9.359,7	3,40%	21.915,1
Asociart	866.135	6.904,5	2,83%	19.712,6

En este contexto, en cuanto a la cuota pactada como porcentaje de la masa salarial, al cierre del último ejercicio, Previsión aplica una alícuota levemente inferior al 3,6%, la cual se ubica por encima del promedio del sistema (3,3%), a la vez que también se observa superior en el comparativo con compañías del sector con similar market-share. No obstante, esta situación responde a que la aseguradora tiene un considerable porcentaje de trabajadores cubiertos en sectores económicos con alícuotas promedio más elevadas – ubicándose, inclusive, en algunos sectores (como Construcción e Industria Manufacturera) con una alícuota por debajo del promedio del sector.

Performance operativa

Muy Buen Desempeño

	Sep-17	Sep-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15
% de Retención	84,9	94,8	94,9	94,8	94,8
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	81,9	83,2	91,1	92,9	88,1
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	80,8	82,6	90,2	91,9	87,1
Costos de Op. / PDR (%)	19,6	19,7	20,2	20,0	19,6
Resultado Técnico / PDR (%)	-2,0	-3,7	-11,9	-13,3	-8,1
Combined Ratio (%)	102,0	103,7	111,9	113,3	108,1
Operation Ratio (%)	91,6	85,5	101,7	105,0	103,2
ROA(%)	9,1	13,5	4,8	4,7	3,0
ROE(%)	63,1	86,6	33,3	33,1	21,5

Fuente: Datos suministrados por Previsión ART

Previsión cerró el ejercicio a jun'17 con una utilidad final de \$636,8 millones (\$420,4 millones a jun'16) – apoyándose fuertemente en los resultados financieros, que más que compensaron el déficit técnico. A sep'17, el resultado neto alcanzó \$382,6 millones (vs \$387,1 millones a sep'16), impulsado por la significativa reducción del déficit operativo de la entidad acompañado por adecuados rendimientos financieros. A partir de la reducción del 34% del déficit operativo, explicado por la menor siniestralidad incurrida, el ratio combinado ha quedado muy cerca del break-even (102% vs. 103,7 a sep'16).

FIX considera que será importante seguir la evolución del resultado técnico, el cual ha arrojado déficit en cada periodo desde jun'09 de manera ininterrumpida. Las modificaciones a la ley de riesgo del trabajo, que apuntan a una menor litigiosidad en el ramo (y a la que se han adherido las jurisdicciones más importante en términos de cantidad de juicios – Buenos Aires, CABA, Córdoba y Mendoza), podrían mejorar las perspectivas en la performance del resultado técnico, a partir de un menor stock de juicios. Frente a este punto, FIX considera que podría darse una menor dependencia del resultado financiero que tiene la compañía para alcanzar resultados finales positivos, en un contexto de caída de los rendimientos.

A pesar de esta mejora en los resultados técnicos, a sep'17, los ratios ROAE y ROAA resultaron menores a los observados un año atrás (a sep'16, los mismos fueron de 86,6% y 13,5%, respectivamente, mientras que a sep'17 fueron de 63,1% y 9,1%), aunque todavía se ubican en niveles muy adecuados.

A sep'17, la siniestralidad alcanzó al 80,8%, levemente por debajo de los valores exhibidos en periodos anteriores (82,6% a sep'16) pero aun elevados, de la mano del constante incremento de los costos de los siniestros. Cabe señalar que la política de la compañía de cancelación de juicios genera un incremento importante en el volumen de siniestros pagados, dado que corresponden a primaje ganado en ejercicios anteriores.

La entidad registra a sep'17 un total de 38.101 juicios y mediaciones. Prevención tiene como objetivo mantener una cartera de juicios controlada, con el menor tiempo de vida y al menor costo posible. En consecuencia, la mayor parte de los juicios históricos fueron dados de baja por mediaciones y aproximadamente a valores ya provisionados. Además, si bien presenta un crecimiento del 10% respecto del ejercicio anterior, es

significativamente menor al del mercado de ART en el mismo período (+14.4%, llegando a 326.918 juicios a jun'17). En este contexto, se destaca que Prevención posee el menor índice entre las entidades con mayor market-share del mercado en relación a la cantidad de juicios abiertos sobre cápitas

aseguradas. Al cierre del último ejercicio, la aseguradora mantenía 23 juicios por cada 100 trabajadores asegurados – muy por debajo de la media del sistema (34 juicios por cada 1000 asegurados) –, con una tendencia que se ha mantenido relativamente estable en el último lustro.

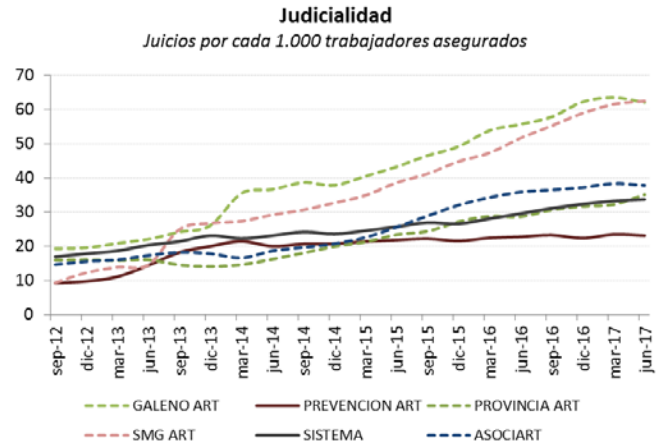
No obstante, para FIX, la evolución en la cantidad de juicios es un factor clave para la sustentabilidad del negocio de la Compañía, por lo que continuará monitoreando la evolución de los mismos.

El indicador de eficiencia Costos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida se ubicó en el orden del 19.7%. Si bien tanto los gastos de adquisición como de administración crecieron por encima del 30%, los gastos a cargo de reaseguradores redujeron la carga sobre los resultados de Prevención. En este contexto, la Calificadora continuará monitoreando la presión, que ha permanecido estable en los últimos periodos, que ejercen los mismos sobre la performance de Prevención dado que la normativa establece un máximo de estos costos equivalente al 20% de la prima emitida.

Hacia delante, FIX considera que será muy importante la selección, seguimiento y control de la suscripción ya que, dada la aun elevada siniestralidad y litigiosidad en el mercado de riesgos del trabajo, podría traducirse en un deterioro de los niveles de rentabilidad de las compañías que operan en este ramo, al menos hasta que la nueva legislación sea adoptada de forma plena por las jurisdicciones con mayor porcentaje de litigios.

Reaseguros

FIX considera razonable el programa de reaseguros de la entidad y en forma favorable la calidad de las reaseguradoras con las que opera. A sep'17, la compañía poseía un programa de exceso de pérdida catastrófico en tres capas de cobertura. Adicionalmente tiene cobertura proporcional mediante un programa cuota parte que protege la prioridad del programa por evento. Con todo, el porcentaje de retención global es de 84,9%.



Administración de activos

Composición del activo

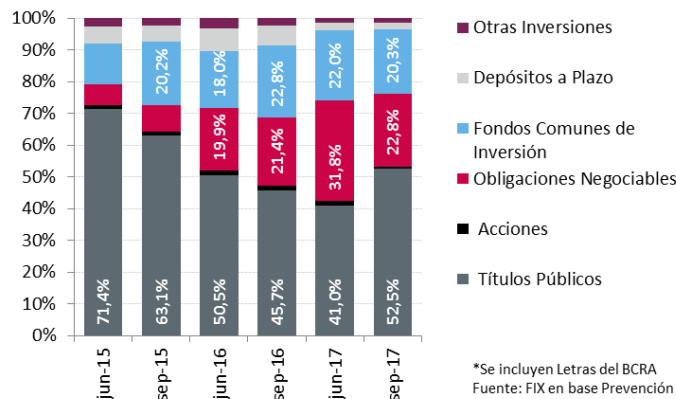
A sep'17, la composición de los activos de Prevención se muestra prácticamente estable en comparación a los porcentajes del último año, con una proporción de activos líquidos (disponibilidades + inversiones) del 90,3% sobre el total de activos. El 10% restante se distribuye entre Primas a Cobrar, Inmuebles y Activos Fijos y Otros Activos.

Inversiones y Liquidez

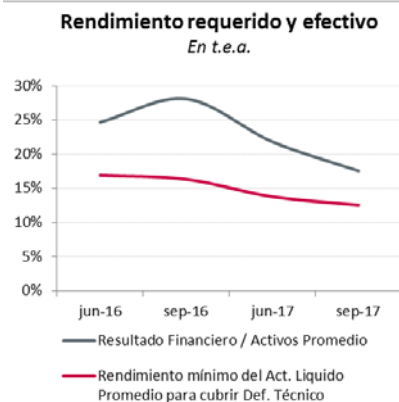
Los objetivos en cuanto al rendimiento y estrategia de inversión de la cartera de activos son establecidos por el Grupo definiendo lineamientos generales al comienzo del ejercicio y pautando además una rentabilidad objetivo para el año. En este sentido, la política de inversiones se orienta a proteger el capital social de la cooperativa, asegurar liquidez y rentabilidad. El armado y manejo de las inversiones está a cargo de un equipo experimentado que lleva el portafolio de Sancor y Prevención por separado, junto con el resto de las carteras de las distintas compañías del Grupo. La valuación de las inversiones se realiza de manera diaria y periódicamente se llevan a cabo diferentes comités que facilitan el seguimiento del portafolio. Asimismo, el rendimiento promedio de la cartera a lo largo del último ejercicio se ubicó en torno al 21,8%, necesitando – al menos – un rendimiento del 13,8% para cubrir el déficit operativo.

Según la última cartera provista por Prevención (dic'17), la entidad mantiene un elevado posicionamiento en Lebac, seguido por los fondos comunes de inversión. En este marco, el 55,7% de la cartera corresponde a Letras del Banco Central, mientras que los Fondos Comunes de Inversión representan el 17% de la cartera de inversiones. Con una menor participación, la entidad también mantiene tenencias de obligaciones negociables (10,1%), títulos públicos Soberanos (6,7%), títulos sub-soberanos (3,7%), préstamos garantizados (2,9%), depósitos a plazo (2,2%), acciones (0,8%), fideicomisos financieros (0,8%) y moneda extranjera (0,1%). Con posterioridad a la fecha de análisis, la SSN dispuso, a través de la Resolución 41.057, que las compañías de seguros no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión progresivo para las tenencias de dicho instrumento, debiendo llegar al 0% en mar'18. En este contexto, el 62% de las tenencias actuales de Lebac vencen con posterioridad a la fecha indicada por la SSN.

Composición de la cartera de inversiones



Los niveles de liquidez de las inversiones exhibidos se encuentran en línea con el cierre del ejercicio anterior, los cuales se ubican por sobre los valores históricos. Los indicadores de liquidez (Activos Líquidos/Reservas = 1,25 veces a sep'17) son razonables y se mantienen en línea con el promedio de los últimos tres ejercicios (1,22 veces).



Capital

Los accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la aseguradora, por lo que el soporte en caso de necesidad no puede asegurarse. Sin embargo, la relación de Previsión con sus accionistas es evaluada en forma favorable por FIX, ya que la compañía históricamente ha recibido aportes de éstos apoyando su crecimiento. También se observa como positivo el estricto control del desempeño de la aseguradora que realizan los accionistas. Sin embargo, cabe aclarar que el principal accionista, Sancor, es una cooperativa, por lo cual el capital depende exclusivamente de la evolución de las cuotas sociales y de los resultados. Esto es considerado una debilidad que se traduce en una limitación para el potencial soporte a Previsión. Esta situación se encuentra actualmente atenuada por los elevados indicadores de solvencia de Sancor.

La compañía continúa registrando niveles de apalancamiento elevados – aunque estables – en los últimos ejercicios influidos principalmente por la dinámica de crecimiento en la reserva por siniestros. Al cierre del ejercicio, el pasivo ascendía a 6,13 veces el patrimonio de la entidad; aunque a sep'17, el apalancamiento se redujo levemente a 5,75 veces.

A sep'16, la entidad presenta una paridad entre el capital computable y la exigencia de capital. No obstante, por decisión estratégica del Grupo no se espera que la aseguradora presente excedentes significativos, a partir de su objetivo de optimización de capital. FIX monitoreará la evolución de los capitales mínimos de la Compañía. Previsión proyecta un superávit de capitales mínimos para el ejercicio con cierre a junio 2018 del 5% sobre su exigencia.

Reservas

Las reservas de siniestros se ajustan en forma adecuada a los requerimientos normativos vigentes. Respecto de las reservas para siniestros ocurridos y no reportados (IBNR), la aseguradora constituye un monto equivalente al 12% de las primas emitidas en los últimos cuatro trimestres, de acuerdo con lo establecido por la normativa vigente. Asimismo, las reservas para los siniestros ocurridos y no suficientemente reportados (IBNER), el monto reservado asciende al 5% de las primas emitidas en el último trimestre.

Respecto de los pasivos originados en siniestros por los que se haya realizado un reclamo judicial, existen diferentes maneras de contabilizarlo según el estado del proceso. A saber:

- De existir sentencia definitiva (o en primera instancia), debe tener en cuenta su monto más gastos correspondientes a la causa (neto de conceptos que recaigan sobre el reasegurador).
- De no existir sentencia pero si actuaciones de peritos, deben tomarse en cuenta los mismos.
- En todos los casos restantes, debe reservarse por lo menos el importe de las prestaciones a las que se hubiera visto obligada a pagar la aseguradora dentro del marco de la Ley de Riesgos del Trabajo y debe determinarse en función del porcentaje de incapacidad que surja del dictamen médico emitido por el profesional designado por la aseguradora.

Las prestaciones a las que debe hacer frente son en especie y dinerarias. Las primeras tienen que ver con la cobertura y el tratamiento médico del trabajador (asistencia médica y farmacéutica, prótesis y ortopedia, rehabilitación, etc.). Respecto de las prestaciones dinerarias, se fija un ingreso base, el cual resulta de dividir la suma total de las remuneraciones de los últimos 12 meses, por el número de días corridos en ese mismo periodo. El valor mensual del ingreso base resulta de multiplicar la cantidad obtenida por 30,4.

A dicho ingreso base se le aplica una alícuota y se la multiplica por el porcentaje de incapacidad.

Las obligaciones con asegurados + compromisos técnicos mantienen una tendencia similar a la de periodos anteriores y promedian en el periodo bajo análisis un 84,9% del pasivo, en línea con el mercado.

Reservas	sep-17	jun-17	sep-16	jun-16	sep-15
En mediación	119,0	138,7	174,4	164,0	111,1
En juicio	6.007,2	5.856,4	4.316,6	4.185,9	2.685,1
Stros. Liquidados a pagar	392,6	293,6	346,4	274,9	168,0
Stros. En proceso de liquidación	2.522,8	2.198,7	1.584,4	1.475,8	1.218,9
IBNR	1.912,8	1.770,9	1.408,7	1.308,5	1.050,7
IBNER	232,0	190,6	172,9	140,0	131,2
Incapacidades Laborales Temporarias a pagar	1.143,0	1.037,9	807,2	800,3	726,0
Prestaciones en Especies a pagar	388,9	365,4	272,7	258,9	207,5

Anexo I

Resumen Financiero Prevención ART S.A.

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	3 meses Sep-17	3 meses Sep-16	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14
Activos Liquidos	15.977,29	10.783,49	14.343,85	9.731,13	6.400,39	4.782,93
Depósitos	570,39	837,17	544,27	812,79	421,58	1.877,06
Valores Negociables	15.211,72	9.715,50	13.607,11	8.621,45	5.815,87	2.718,94
Privados	6.804,81	4.691,12	7.610,97	3.634,68	1.222,60	856,33
Públicos	8.281,74	4.845,44	5.796,76	4.847,70	4.508,50	1.822,91
Acciones	125,17	178,94	199,39	139,08	84,77	39,71
Otros	195,18	230,82	192,47	296,89	162,94	186,93
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	750,14	653,53	689,73	548,73	369,28	197,15
Cuentas con Reaseguradores	41,58	37,46	43,64	37,40	20,48	4,53
Inmuebles y Activo Fijo	221,71	216,55	218,87	187,15	80,03	57,01
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5,45	1,61	3,47	1,33	0,55	0,99
Otros Activos	687,65	445,92	638,20	338,31	170,40	83,66
Participación ART	-	-	-	-	-	-
Otros	687,65	445,92	638,20	338,31	170,40	83,66
ACTIVO TOTAL	17.683,81	12.138,56	15.937,76	10.844,05	7.041,13	5.126,27
Obligaciones con Asegurados	12.203,35	8.049,61	11.212,69	7.455,02	4.978,28	3.555,77
Por Siniestros	10.290,54	6.640,91	9.441,77	6.146,47	4.032,47	2.893,19
IBNR	1.912,81	1.408,70	1.770,92	1.308,54	945,81	662,58
Compromisos Técnicos	593,69	443,19	550,33	411,78	269,63	197,78
Matemáticas	-	-	-	-	-	-
De Riesgo en Curso	593,69	443,19	550,33	411,78	269,63	197,78
Otras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	30,42	10,52	23,39	9,48	7,90	21,09
Cuentas por Pagar	2.033,20	1.499,58	1.718,26	1.252,23	763,81	538,03
Otros Pasivos	204,85	153,77	197,39	123,37	69,96	46,58
PASIVO TOTAL	15.065,51	10.156,67	13.702,05	9.251,88	6.089,59	4.359,25
Capital Pagado	371,92	371,92	371,92	371,92	194,49	194,49
Reservas	1.853,07	1.222,39	1.216,48	799,64	572,53	284,52
Superavit no realizado						
Revaluacion de Activos Fijos						
Utilidades no Distribuidas	393,30	387,58	647,31	420,61	184,53	288,02
PATRIMONIO TOTAL	2.618,30	1.981,89	2.235,71	1.592,17	951,55	767,02

Resumen Financiero Prevención ART S.A. (Millones de moneda local)

	3 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Sep-17	Sep-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas	4.640,26	3.457,86	14.757,68	10.904,54	7.881,71	5.521,49
Primas Devengadas	4.596,89	3.426,45	14.619,14	10.762,38	7.809,86	5.473,70
Prima Cedida	695,78	179,31	750,71	561,30	405,05	834,64
Prima Devengada Retenida	3.901,12	3.247,15	13.868,43	10.201,08	7.404,81	4.639,06
Siniestros Pagados	2.867,17	2.321,58	9.588,84	7.601,24	5.444,09	3.770,98
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	565,83	151,33	668,98	521,57	368,06	713,54
Recuperación o Salvamento de Siniestros	47,29	16,53	138,46	101,45	60,41	36,20
Reservas de Siniestros Netas	896,78	528,31	3.730,26	2.395,63	1.435,82	965,06
Siniestros Incurridos Netos	3.150,82	2.682,03	12.511,67	9.373,85	6.451,44	3.986,30
Gastos de Adquisición	271,09	201,44	863,18	632,85	461,17	338,04
Gastos de Administración	610,52	463,89	1.989,55	1.448,08	1.030,17	820,36
Gastos a Cargo de Reaseguradores	115,23	25,47	53,16	37,13	36,49	86,04
Costos de Operación Netos	766,38	639,86	2.799,57	2.043,80	1.454,85	1.072,36
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(63,00)	(45,62)	(205,82)	(137,02)	(98,11)	(83,71)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(79,09)	(120,36)	(1.648,62)	(1.353,59)	(599,59)	(503,31)
Ingresos Financieros	692,30	639,08	1.785,15	1.426,05	727,86	829,98
Gastos Financieros	213,31	14,12	298,63	531,55	345,01	154,99
Otros	183,32	84,09	1.124,30	1.078,86	488,19	258,80
Resultado Financiero	662,31	709,06	2.610,82	1.973,36	871,03	933,79
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	583,22	588,70	962,20	619,77	271,44	430,48
Impuestos	200,63	201,65	325,45	199,32	86,91	142,46
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	382,59	387,06	636,75	420,45	184,53	288,02
PRINCIPALES INDICADORES						
Resultados Operativos						
% de Retención	84,86	94,77	94,86	94,78	94,81	84,75
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	81,88	83,17	91,11	92,89	88,09	86,52
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	80,77	82,60	90,22	91,89	87,12	85,93
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	5,90	5,88	5,90	5,88	5,90	6,18
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	13,28	13,54	13,61	13,46	13,19	14,99
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	19,65	19,71	20,19	20,04	19,65	23,12
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(2,03)	(3,71)	(11,89)	(13,27)	(8,10)	(10,85)
Combined Ratio (%)	102,03	103,71	111,89	113,27	108,10	110,85
Operating Ratio (%)	91,61	85,47	101,72	104,96	103,20	98,52
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	10,42	18,24	10,17	8,31	4,90	12,33
ROA (%)	9,10	13,47	4,76	4,70	3,03	6,75
ROE (%)	63,06	86,64	33,27	33,06	21,47	46,23
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	5,75	5,12	6,13	5,81	6,40	5,68
Reservas/Pasivo (veces)	84,9%	83,6%	85,8%	85,0%	86,2%	86,1%
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	82,01	65,39	84,82	77,12	70,87	80,91
Primas/Patrimonio (veces)	5,96	6,55	6,20	6,41	7,78	6,05
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	100,00	100,00	100,00	100,00	96,92	126,75
Patrimonio/Activo (%)	14,81	16,33	14,03	14,68	13,51	14,96
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,25	1,27	1,22	1,24	1,22	1,27
Activos Liq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	1,25	1,27	1,22	1,24	1,22	1,27
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,06	1,06	1,05	1,05	1,05	1,10
Inmuebles/Activo Total (%)	1,25	1,78	1,37	1,73	1,14	1,11
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	14,7	17,2	17,0	18,4	17,0	13,0

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 26 de diciembre 2017 ha decidido **confirmar*** la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. en la Categoría **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): Respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

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.

La calificación de Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A. se fundamenta en su posicionamiento dentro del segmento en el que opera así como en el alto grado de sinergia comercial y operacional con el Grupo al que pertenece y el respaldo que éste le provee. Adicionalmente, se consideró la elevada litigiosidad del ramo en el que opera.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2017 auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

Asimismo se han considerado los Estados Contables al 30.09.2017 con revisión limitada de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., quien opina que dentro del actual marco legal en ART pueden ocurrir diferencias significativas entre las indemnizaciones efectivas del sistema y las estimaciones efectuadas por Prevención para la constitución de sus reservas por siniestros.

* 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.

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:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 30.09.2017). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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.