

## Nación Seguros S.A.

### Informe de actualización

#### Calificación

##### Nacional

Fortaleza Financiera de largo plazo AAA(arg)

##### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

	31/12/17	31/12/16
Activos (\$ mil.)	11.587,3	8.474,9
Activos (US\$ mill.)	617,2	534,6
Patrimonio Neto (\$ mill.)	3.226,8	2.609,3
Resultado Neto (\$ mill.)	480,0	499,1
Primas Suscritas (\$ mill.)	4.854,4	3.716,7
Costos de Op/PDR (%)	31,5	38,0
Siniestralidad Neta/PDR (%)	71,5	62,0
Combined Ratio (%)	102,7	96,6
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	377,8	456,8
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	1,1	1,2
ROAE (%)	32,1	42,8

\$/US\$: a dic'17: 18,7742 y dic'16: 15,8502

#### Criterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Darío N. Logiodice  
 Director  
 +5411 5235-8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista Secundario

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

##### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 +5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

Nación Seguros S.A. (NSEG) pertenece al Grupo BNA. El Grupo está integrado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) junto a sus entidades controladas, y constituyen el principal grupo financiero del país. BNA es accionista de NSEG con el 99% del paquete accionario.

#### Factores relevantes de la calificación

**Pertenencia al Grupo Banco Nación (Grupo BNA):** NSEG pertenece al Grupo BNA. BNA es una entidad autárquica del Estado Nacional, que garantiza sus operaciones. Es el banco comercial argentino más importante, con una participación en préstamos y depósitos del 14%, y 23% respectivamente. BNA está calificado por FIX en AAA(arg), Perspectiva Estable.

**Modelo de negocio integrado al Grupo BNA:** Dada su pertenencia al Grupo BNA, NSEG está orientada a explotar las sinergias operativas y comerciales con sus entidades vinculadas. La generación de ingresos proviene fundamentalmente de la explotación del canal de distribución que le provee BNA para la venta de seguros a su base de clientes y sus vinculadas (32% de la prima emitida), y la provisión de seguros a Organismos Oficiales y Grandes Cuentas relacionadas con la operatoria del Estado Nacional (51% de la prima).

**Sólida posición competitiva:** NSEG es una de las diez compañías líderes del mercado de seguros patrimoniales y mixtas por prima emitida. A dic'17 reunía el 3.03% de la prima suscripta del mercado, ubicándose en la 8° posición en el ranking por tamaño. Su liderazgo se basa en su conocimiento y penetración en la suscripción de grandes riesgos que la posicionan como líder en ramos como Incendio, Técnico, Aeronavegación y Vida Saldo Deudor.

**Buen desempeño:** NSEG presenta un sólido desempeño sustentado en una adecuada gestión de riesgos que acota su exposición a eventos o frecuencia siniestral significativos, su eficiencia operativa, y gestión de inversiones. Estos factores han derivado en adecuados resultados técnicos respecto de la industria y buenos indicadores de rentabilidad. FIX estima que, de lograr una mayor penetración en los clientes de BNA, el desempeño de NSEG continuará siendo bueno y podría mejorar significativamente.

**Holgada capitalización:** NSEG conserva una buena posición de capitales, sustentada en su buena generación interna de capital. La Calificadora espera que el apalancamiento de la entidad aumente ligeramente a largo plazo en función de la expansión de negocios proyectada y la reducción de los índices de rentabilidad del mercado.

**Buena liquidez y rendimiento de sus inversiones:** A dic'17 los activos de mayor liquidez representaban el 84% del total de reservas. El resultado financiero se ha conservado estable en la segunda mitad del año producto del gradual sendero de baja en la tasas de interés de referencia de política monetaria, y se estima que el rendimiento de las inversiones acompañe la evolución de las tasas de mercado a mediano plazo.

#### Sensibilidad de la calificación

**Calidad crediticia de su controlante:** Una baja en la calificación de BNA se reflejaría en la calificación de NSEG.

**Mercado deterioro de desempeño:** Un mercado y persistente deterioro de su desempeño o un creciente apetito de riesgos en la gestión de su negocio, podrían llevar a presiones a la baja en la calificación de la entidad.

## Anexo I

### Resumen Financiero Nación Seguros (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	6 meses Dec-17	6 meses Dec-16	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14
Activos Liquidos	6.552,13	5.083,91	5.816,11	4.598,30	3.019,02	2.073,09
Depósitos	2.903,03	1.386,69	1.828,82	1.488,62	895,36	790,76
Valores Negociables	3.644,30	3.645,75	3.970,21	3.030,61	2.016,19	1.165,85
Privados	2.316,44	1.919,71	2.347,16	1.497,38	1.083,33	780,86
Públicos	1.327,86	1.726,04	1.623,05	1.533,23	926,95	382,65
Acciones	-	-	-	-	5,91	2,33
Otros	4,80	51,46	17,08	79,07	107,47	116,48
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	4.282,25	2.727,17	2.298,72	1.667,87	1.057,36	553,87
Cuentas con Reaseguradores	207,57	210,43	157,46	208,03	61,13	91,61
Inmuebles y Activo Fijo	206,44	182,79	186,38	181,52	44,36	40,67
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	15,27	12,42	13,70	11,17	8,62	7,68
Otros Activos	323,64	258,18	489,14	374,65	304,12	145,55
Participación ART	-	-	-	-	-	-
Otros	323,64	258,18	489,14	374,65	304,12	145,55
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>11.587,30</b>	<b>8.474,91</b>	<b>8.961,52</b>	<b>7.041,54</b>	<b>4.494,61</b>	<b>2.912,47</b>
Obligaciones con Asegurados	3.892,71	2.771,25	3.297,82	2.575,03	1.644,43	1.121,37
Por Sinistros	637,06	847,29	1.997,52	1.713,12	1.068,56	744,77
IBNR	3.255,65	1.923,96	1.300,30	861,91	575,87	376,60
Compromisos Técnicos	2.051,25	1.349,36	1.269,17	952,13	818,29	447,44
Matemáticas	10,07	9,65	9,83	9,37	8,74	8,18
De Riesgo en Curso	1.985,69	1.280,01	1.205,78	883,07	770,82	397,55
Otras	55,49	59,69	53,56	59,69	38,73	41,71
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	1.157,03	944,11	566,94	360,38	98,43	190,83
Cuentas por Pagar	1.175,12	705,13	980,42	1.034,78	673,81	406,64
Otros Pasivos	84,43	95,72	100,38	64,00	36,37	25,73
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>8.360,54</b>	<b>5.865,58</b>	<b>6.214,73</b>	<b>4.986,32</b>	<b>3.271,32</b>	<b>2.192,00</b>
Capital Pagado	2.534,67	1.873,58	1.965,16	1.263,66	693,47	412,14
Reservas	211,71	180,69	88,71	51,74	26,60	11,79
Superavit no realizado						
Revaluacion de Activos Fijos						
Utilidades no Distribuidas	480,38	555,06	692,92	739,82	503,22	296,54
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>3.226,76</b>	<b>2.609,33</b>	<b>2.746,79</b>	<b>2.055,22</b>	<b>1.223,29</b>	<b>720,47</b>

## Resumen Financiero Nación Seguros

(Millones de moneda local)

	6 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Dec-17	Dec-16	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
Primas Suscritas	4.854,40	3.716,73	7.040,52	5.607,73	4.651,03	2.845,24
Primas Devengadas	2.463,53	3.299,24	6.700,86	5.508,18	4.281,99	2.730,67
Prima Cedida	(791,82)	1.023,93	1.891,16	1.742,96	1.582,68	826,14
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>3.255,35</b>	<b>2.275,31</b>	<b>4.809,70</b>	<b>3.765,22</b>	<b>2.699,31</b>	<b>1.904,52</b>
Siniestros Pagados	1.798,83	1.149,80	2.547,98	3.082,87	3.641,00	3.113,58
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02	0,00
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	76,11	100,97	179,01	1.729,17	2.855,05	2.561,72
Recuperación o Salvamento de Siniestros	7,52	8,99	18,67	6,73	1,73	1,50
Reservas de Siniestros Netas	611,79	369,63	885,16	831,79	532,52	364,98
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>2.327,00</b>	<b>1.409,48</b>	<b>3.235,47</b>	<b>2.178,77</b>	<b>1.316,77</b>	<b>915,35</b>
Gastos de Adquisición	337,49	244,02	519,85	393,70	319,79	250,03
Gastos de Administración	708,45	633,95	1.292,37	1.119,57	836,67	636,16
Gastos a Cargo de Reaseguradores	22,04	13,80	19,44	8,65	6,83	15,59
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>1.023,90</b>	<b>864,17</b>	<b>1.792,78</b>	<b>1.504,62</b>	<b>1.149,64</b>	<b>870,59</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	9,28	75,24	37,37	(152,69)	(11,18)	(2,09)
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(86,28)</b>	<b>76,90</b>	<b>(181,19)</b>	<b>(70,85)</b>	<b>221,72</b>	<b>116,49</b>
Ingresos Financieros	752,32	591,73	985,97	1.197,10	536,95	388,92
Gastos Financieros	68,90	50,93	129,12	102,64	84,69	75,01
Otros	101,50	81,51	321,16	178,93	75,86	42,51
<b>Resultado Financiero</b>	<b>784,91</b>	<b>622,31</b>	<b>1.178,02</b>	<b>1.273,39</b>	<b>528,11</b>	<b>356,42</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>698,63</b>	<b>699,21</b>	<b>996,83</b>	<b>1.202,54</b>	<b>749,84</b>	<b>472,91</b>
Impuestos	218,66	200,12	360,29	463,12	247,02	176,78
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>479,97</b>	<b>499,09</b>	<b>636,54</b>	<b>739,42</b>	<b>502,81</b>	<b>296,13</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>						
<b>Resultados Operativos</b>						
% de Retención	132,14	68,96	71,78	68,36	63,04	69,75
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	97,85	46,05	51,23	71,07	97,47	127,39
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	71,48	61,95	67,27	57,87	48,78	48,06
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	13,70	7,40	7,76	7,15	7,47	9,16
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	28,76	19,21	19,29	20,33	19,54	23,30
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	31,45	37,98	37,27	39,96	42,59	45,71
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(2,65)	3,38	(3,77)	(1,88)	8,21	6,12
Combined Ratio (%)	102,65	96,62	103,77	101,88	91,79	93,88
Operating Ratio (%)	74,91	80,23	90,98	82,01	81,22	82,39
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	27,74	16,39	12,79	19,87	10,56	11,50
ROA (%)	9,34	12,87	7,96	12,82	13,58	12,18
ROE (%)	32,14	42,80	26,51	45,11	51,74	51,73
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>						
Pasivo/Patrimonio (veces)	2,59	2,25	2,26	2,43	2,67	3,04
Reservas/Pasivo (veces)	0,71	0,70	0,73	0,71	0,75	0,72
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	91,30	90,55	94,95	93,68	91,23	82,37
Primas/Patrimonio (veces)	2,02	1,74	1,75	1,83	2,21	2,64
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	377,81	456,79	477,50	317,26	305,76	287,32
Patrimonio/Activo (%)	27,85	30,79	30,65	29,19	27,22	24,74
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,10	1,23	1,27	1,30	1,23	1,32
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (	1,10	1,23	1,27	1,30	1,23	1,32
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	0,78	0,87	0,94	0,92	0,92	0,95
Inmuebles/Activo Total (%)	1,78	2,16	2,08	2,58	0,99	1,40
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	313	149	123	109	89	73

## 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 mayo de 2018 **confirmó\*** la calificación de fortaleza financiera de Nación Seguros S.A. en la **Categoría AAA(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

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

La calificación Nación Seguros S.A. se fundamenta en su pertenencia al Grupo BNA, su modelo de negocio altamente integrado al Grupo, buen posicionamiento de mercado, adecuado desempeño y sólida capitalización.

Nuestro análisis se basa en los balances generales auditados al 30.06.2017, con una opinión favorable por Price Waterhouse & Co. S.R.L. Asimismo, sin modificar su opinión, enfatiza que los estados contables fueron preparados de conformidad con el marco contable establecido por la SSN, que difiere, en ciertos aspectos, de las normas contables profesionales argentinas vigentes.

Además, se tuvieron en cuenta los estados contables intermedios auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 31.12.17, que manifiesta que nada ha llamado su atención que haga pensar que los estados financieros intermedios no estén preparados, en sus aspectos significativos, de conformidad con las normas contables de la SSN.

El presente informe resumido es complementario al reporte integral de fecha 24 de octubre de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe 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 de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

(\*) 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 31.12.2017). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://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.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

PLDyFT: Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo.

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

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

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

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