

SGR Cardinal

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Miliones	mar.-18	mar.-17
Activos USD	13.770	11.346
Activos (Pesos)	277.366	174.520
Patrimonio (Pesos)	264.866	169.585
Garantías Vigentes (Pesos)	742.594	327.999
Contragarantías (Pesos)	742.594	327.999
Fondo de Riesgo (Pesos)	262.042	169.231
Liquidez Inmediata	46,7%	87,5%
Apalancamiento (veces)	3,27	2,33

TC de Referencia del BCRA: 31/03/18: 20,1433 y 31/03/17: 15,38%

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Yesica Colman
 Analista
 (+5411) 5235 - 8151
yesica.colman@fixscr.com

Analista Secundario

Darío Logiodice
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

SGR Cardinal es una Sociedad de Garantía Recíproca iniciada en el año 2001. Sus principales accionistas son Estructuras y Mandatos S.A. (21.9%), Grupo Fimaes S.A. (18.6%) y Becerra Bursátil S.A. (6%). Su principal generador de negocios se basa en las garantías otorgadas sobre Cheques de Pago Diferido negociados en el Mercado de Valores de Buenos Aires y de Rosario.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con sus principales socios comerciales: Cardinal se beneficia de la potencial sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores. A fines de 2017, la SGR consiguió una ampliación de su FR a \$300 millones, que le permitió diversificar su base de socios protectores, logrando cumplimentar con la normativa vigente.

Reducción de la liquidez: Los activos con mayor liquidez representan el 23.5% de las garantías vigentes, nivel considerado bueno (vs 29.3% a mar'17), producto de un mayor crecimiento de los avales otorgados (1.6x i.a.), resultando ajustada dado el actual contexto de estrés que atraviesa el mercado. La cartera de inversiones está distribuida, principalmente, entre Lebacs (28.8%), fondos comunes de inversión (24.5%) y títulos públicos soberanos de mediano plazo (23.8%).

Mejora en la concentración por producto: A mar'18 el 72.8% del negocio estaba enfocado a otorgar garantías sobre Cheques de Pago Diferido (vs 97.2% a mar'17), explicado en parte por la estrategia comercial llevada a cabo por la SGR producto de la normativa vigente que busca generar avales a mayores plazos. Sin embargo continúa siendo elevada la concentración en CPD lo que deriva en un promedio de vida relativamente corto en los plazos de los avales emitidos y le exige a la SGR una dinámica de continua generación de avales.

Adecuada calidad de activos: A mar'18 la cartera irregular representaba el 3.9% del Riesgo Vivo (RV) y la mora histórica era del 1.7% (vs 3.2% y 0.9% a mar'17 respectivamente). El ratio de provisiones sobre RV se redujo sustancialmente (12.3% a mar'18 vs 29.2% a mar'17).

Sostenido crecimiento del Fondo de Riesgo (FR): A la fecha de análisis, el FR era de \$262 mill. incrementándose en 35.4% i.a. No obstante, el apalancamiento real era de 3.3 bps (vs. 2.3 bps a mar'17), debido al fuerte impulso comercial que presentó la sociedad en el último año.

Adecuada diversificación por avalado: Los 10 principales socios avalados concentran el 13.3% del riesgo vivo a mar'18 (vs 19.9% a mar'17) y la garantía promedio es de \$210 mil, mientras que el plazo promedio ronda los 7.5 meses.

Buena diversificación por actividad: A mar'18 el riesgo vivo se encontraba adecuadamente diversificado entre los sectores de industria y minería en un 30.8%, comercio en un 28.6%, servicios en un 17.1%, agropecuario en un 11.9% y construcción en un 11.6%.

Mejora en la concentración por aportante en el FR: La composición del FR presenta concentraciones por aportes: el primer aportante representa el 21.8% y los primeros cinco aportan el 45.6% del FR a mar'18 (vs 33.5% y 60.7% a mar'17). La mayor parte de los vencimientos de los aportes se concentran en el último trimestre del 2018 (23.2%) y de 2019 (60.2%), acorde con la dinámica del sistema. El incremento del FR autorizado, le permitió a la entidad aumentar y diversificar su base de Socios Protectores y los vencimientos de sus aportes.

Sensibilidad de la calificación

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

Crecimiento y atomización de cartera: Un crecimiento sostenido de su volumen de negocios, acompañado de una ampliación de sus productos, incremento de las pymes asistidas, diversificación por socio protector, manteniendo buenos indicadores de solvencia, podrían impulsar a la suba la calificación de la SGR.

Anexo I

SGR Cardinal Estado Patrimonial

	mar-18		dic-17		mar-17		dic-16		dic-15	
	3 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	3 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	12.714	4,6%	1.434	0,5%	16.779	9,6%	10.535	6,1%	19.957	16,0%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	231.422	83,4%	242.088	90,0%	147.485	84,5%	151.643	88,5%	95.327	76,5%
TOTAL A	244.136	88,0%	243.522	90,5%	164.265	94,1%	162.179	94,6%	115.283	92,5%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	31.531	11,4%	25.456	9,5%	10.834	6,2%	10.886	6,4%	10.828	8,7%
2. Inversiones	5.056	1,8%	3.043	1,1%	2.203	1,3%	1.014	0,6%	1.491	1,2%
3. (Previsiones)	3.511	1,3%	3.014	1,1%	3.014	1,7%	3.014	1,8%	3.355	2,7%
TOTAL B	33.076	11,9%	25.485	9,5%	10.023	5,7%	8.886	5,2%	8.964	7,2%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	277.211	99,9%	269.007	100,0%	174.288	99,9%	171.065	99,8%	124.248	99,7%
D. ACTIVOS FIJOS	154	0,1%	111	0,0%	165	0,1%	194	0,1%	139	0,1%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	0	0,0%	7	0,0%	67	0,0%	89	0,1%	178	0,1%
F. TOTAL DE ACTIVOS	277.366	100,0%	269.126	100,0%	174.520	100,0%	171.348	100,0%	124.565	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%
TOTAL G	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%	27	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	425	0,2%	814	0,3%	319	0,2%	347	0,2%	720	0,6%
2. Deudas Fiscales	96	0,0%	839	0,3%	392	0,2%	535	0,3%	244	0,2%
3. Otros	0	0,0%	7.689	2,9%	4.197	2,4%	2.817	1,6%	2.094	1,7%
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	264.866	95,5%	259.756	96,5%	169.585	97,2%	167.622	97,8%	121.480	97,5%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	268.592	100%	269.126	100,0%	174.520	100,0%	171.348	100,0%	124.565	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	742.594	267,7%	596.005	221,5%	327.999	187,9%	241.325	140,8%	178.283	143,1%
Contragarantías Recibidas	742.594	267,7%	596.005	221,5%	327.999	187,9%	241.325	140,8%	178.283	143,1%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	226.930	81,8%	224.142	83,3%	140.830	80,7%	141.194	82,4%	105.451	84,7%
Fondo de Riesgo Contingente	22.300	8,0%	18.951	7,0%	8.911	5,1%	8.547	5,0%	6.877	5,5%
Rendimiento	12.813	4,6%	15.688	5,8%	19.490	11,2%	17.585	10,3%	8.834	7,1%

SGR Cardinal Estado de Resultados

	mar-18		dic-17		mar-17		dic-16		dic-15	
	3 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	3 meses Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable	Anual Miles \$	Como % de ct. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	10.307	3,7%	28.166	10,5%	4.953	2,8%	16.818	9,8%	11.095	8,9%
Gastos de administración	-9.282	-3,3%	-29.002	-10,8%	-5.139	-2,9%	-17.498	-10,2%	-11.550	-9,3%
Gastos en personal	-2.605	-0,9%	-7.244	-2,7%	-1.376	-0,8%	-6.218	-3,6%	-2.709	-2,2%
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	262	0,1%	1.268	0,5%	70	0,0%	368	0,2%	233	0,2%
Otros ingresos y egresos	562	0,2%	213	0,1%	174	0,1%	280	0,2%	220	0,2%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto de la SGR	1.849	0,7%	645	0,2%	58	0,0%	-33	0,0%	-1	0,0%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	8.194	3,0%	26.380	9,8%	1.937	1,1%	27.505	16,1%	12.704	10,2%
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	-8.194	-3,0%	-26.380	-9,8%	-1.937	-1,1%	-27.505	-16,1%	-12.704	-10,2%
Resultado neto del FR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ganancia del periodo	1.849	0,7%	645	0,2%	58	0,0%	-33	0,0%	-1	0,0%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del periodo	1.849	0,7%	645	0,2%	58	0,0%	-33	0,0%	-1	0,0%

SGR Cardinal

Ratios

	mar-18	dic-17	mar-17	dic-16	dic-15
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	2,82%	0,34%	0,14%	-0,02%	0,00%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	2,71%	0,33%	0,13%	-0,02%	0,00%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	48,27%	6,24%	4,40%	-0,82%	-0,04%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	49,47%	51,96%	73,84%	39,15%	48,06%
5. Comisiones / Gastos de Administración	111,04%	97,12%	96,38%	96,11%	96,06%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	5,55%	4,73%	6,04%	6,97%	6,22%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	12,38%	14,06%	4,64%	19,50%	16,31%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	11,18%	12,34%	9,27%	17,63%	15,63%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	95,49%	96,52%	97,17%	97,83%	97,52%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	35,84%	43,80%	52,18%	70,34%	69,45%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	94,48%	96,16%	96,97%	97,65%	97,27%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	283,39%	230,31%	193,82%	144,22%	147,15%
5. Apalancamiento Real (*)	327,24%	265,90%	232,90%	170,92%	169,07%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	118,94%	107,19%	74,23%	60,09%	69,86%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	12,53%	13,93%	12,38%	19,80%	16,66%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	43,25%	48,37%	25,54%	35,78%	76,74%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	33,56%	41,37%	50,75%	67,62%	65,50%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,82	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,47	0,73	0,88	0,91	1,22
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	111,33%	208,65%	56,89%	6,99%	52,07%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	126,40%	146,97%	54,01%	35,36%	120,14%
1. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	10,68%	7,76%	5,99%	5,85%	6,65%
2. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	3,86%	3,42%	3,15%	4,13%	4,66%
3. Provisiones / Riesgo Vivo	0,47%	0,51%	0,92%	1,25%	0,44%
4. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	9,49%	6,68%	4,32%	4,15%	6,19%
5. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Provisiones / Garantías irregulares	12,25%	14,79%	29,16%	30,22%	9,50%
7. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	70,40%	77,98%	78,81%	72,16%	75,82%
8. Mora Trimestral (%)	2,15%	3,38%	0,20%	0,88%	1,67%
9. Mora Histórica (%)	1,46%	1,34%	0,86%	0,95%	1,16%
10. Contragarantías / Garantías emitidas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
11. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	24,17%	28,03%	37,19%	37,98%	26,15%

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 30 de julio de 2018, ha decidido confirmar* las siguientes calificaciones de **SGR Cardinal**:

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

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

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

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

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.17 auditado por Estudio Altamirano, en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad a la fecha de análisis, así como el resultado del ejercicio, la evolución del patrimonio neto y del fondo de riesgo y la variación del estado de flujo de efectivo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.03.2018 de SGR Cardinal, con revisión limitada por parte de Estudio Altamirano, donde se establece que nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los estados financieros intermedios no presentan en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Sociedad a la fecha de análisis, el resultado de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto, la variación del flujo de efectivo y en el fondo de riesgo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 18 de abril de 2018, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Gobierno Corporativo, Estrategia de Negocio, Administración de Activos, Inversiones, Desempeño Financiero y Solvencia.

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

Fuentes de información

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

Para la determinación de la presente calificación se consideró, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Balance General auditado al 31.12.2017, disponible en www.bolsar.com
- Estados contables trimestrales (último 31.03.2018), disponible en www.bolsar.com

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la 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 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.

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 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.