

Fondo de Garantías Buenos Aires S.A.P.E.M.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	AA-(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones	31.03.18	31.03.17
Activos USD	64,3	67,1
Activos (Pesos)	1.295,2	1.031,9
Patrimonio (Pesos)	1.181,7	942,8
Garantías Vigentes (Pesos)	3.956,7	2.799,2
Contragarantías (Pesos)	4.192,0	2.987,3
Fondo de Riesgo (Pesos)	1.213,2	930,5
Liquidez/RV	12,1%	11,7%
Apalancamiento Real	431,5%	377,7%

TC de Referencia del BCRA: 31/03/18:20.1433 y 31/03/17: 15.3818.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

María Luisa Duarte
Director
(+5411) 5235-8112
maria.duarte@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
(+5411) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

El Fondo de Garantías Buenos Aires S.A.P.E.M (en adelante FGB o Fogaba) es la primera institución de garantías de la Argentina. Es una Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria que actúa bajo la órbita del Ministerio de Producción de la Provincia de Buenos Aires. Su principal objetivo es facilitar el acceso al financiamiento de las Pymes de la Provincia, a través del otorgamiento de garantías.

Factores relevantes de la calificación

Soporte de la Provincia de Buenos Aires. Su principal accionista es la Provincia de Buenos Aires, que conserva el 53.4% del capital social de FGB. Si bien no hay una obligación explícita de soporte, FIX considera que existe una clara identificación y compromiso. Parte del Directorio es designado por el Poder Ejecutivo provincial, lo cual introduce cierto riesgo político.

Sinergia con el Agente Financiero de la Provincia. FGB se beneficia del expertise de su principal agente monetizador, Banco Provincia (calificado por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para Largo y Corto Plazo respectivamente), en la gestión integral de riesgos, así como de su extensa base de clientes, que le asegura un alto potencial de crecimiento.

Menor concentración por agente monetizador. Si bien Banco Provincia continúa siendo el principal agente monetizador, se observa una mayor participación de otras entidades financieras en el otorgamiento de avales, producto de medidas comerciales implementadas por FGB tendientes a diversificar eficazmente sus monetizadores. A mar'18 Banco Provincia concentra el 48.9% del total de garantías vigentes otorgadas por la entidad, vs 52.7% a dic'17 y 58.8% a dic'16.

Muy buena calidad de activos. Buenas prácticas de originación y de cobranzas le han permitido conservar la mora de su riesgo vivo en niveles muy bajos. La cartera es atomizada por monto, diversificada por sector económico y exhibe una buena cobertura de contragarantías, que deriva en robustos indicadores de calidad de cartera. A mar'18 el ratio garantías irregulares/riesgo vivo es 1.4%, nivel que se mantiene estable y compara favorablemente respecto del promedio de entidades cuya actividad principal consiste en el otorgamiento de garantías a PyMEs.

Apalancamiento. A mar'18 las garantías emitidas representan 3.06 veces el FR, vs 2.9 veces a mar'17, acompañando el fuerte incremento del fondo de riesgo (30.4% interanual). En abr'18 la Asamblea de Accionistas resolvió afectar al fondo de garantías \$189 millones de resultados de 2017. Se espera que este ratio llegue a 4 veces el FR (por normativa, podría llegar a 8 veces). A may'18 las garantías emitidas representan 3 veces el fondo de riesgo.

Adecuada política de inversiones. La cartera de inversiones está compuesta por activos de alta liquidez y bajo riesgo que reportan un adecuado rendimiento. A mar'18 el 54.4% de las inversiones se compone de títulos soberanos y el 29.3% de bonos de la Provincia de Buenos Aires. FIX espera que FGB continúe su administración prudente del portafolio, adecuados niveles de liquidez y avances en el proceso de revisión y formalización de inversiones.

Sensibilidad de la calificación

Calidad crediticia del principal accionista y sistemas. Cambios en la calidad crediticia del accionista podrían implicar una modificación en el mismo sentido en la calificación de FGB. A su vez, una sustancial mejora en sus sistemas y procesos que se refleje en la gestión de un volumen creciente de avales podría impulsar una suba en la calificación.

Calidad de activos. Un significativo y continuado deterioro de la calidad de sus avales y/o de su cartera de inversiones, que afecten la capacidad del FR para cumplir con sus compromisos, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

Anexo I

FOGABA

Estado Patrimonial

	mar-18		dic-17		mar-17		dic-16		dic-15	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos						
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	8.167	0,6%	4.851	0,4%	6.566	0,6%	16.339	1,6%	6.166	0,7%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	1.260.397	97,3%	1.197.530	97,1%	974.059	94,4%	991.252	96,7%	813.670	97,3%
TOTAL A	1.268.564	97,9%	1.202.382	97,5%	980.625	95,0%	1.007.591	98,3%	819.836	98,1%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	125.297	9,7%	116.342	9,4%	106.088	10,3%	87.529	8,5%	73.207	8,8%
2. Inversiones	-100.494	-7,8%	-86.379	-7,0%	-56.377	-5,5%	-71.774	-7,0%	-60.222	-7,2%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	24.802	1,9%	29.963	2,4%	49.712	4,8%	15.754	1,5%	12.985	1,6%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	1.293.366	99,9%	1.232.345	99,9%	1.030.336	99,8%	1.023.345	99,8%	832.821	99,6%
D. ACTIVOS FIJOS	962	0,1%	804	0,1%	1.289	0,1%	1.424	0,1%	2.172	0,3%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	905	0,1%	452	0,0%	284	0,0%	405	0,0%	897	0,1%
F. TOTAL DE ACTIVOS	1.295.233	100,0%	1.233.601	100,0%	1.031.909	100,0%	1.025.174	100,0%	835.891	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	580	0,1%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	580	0,1%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	511	0,0%	2.423	0,2%	688	0,1%	575	0,1%	1.343	0,2%
2. Deudas Fiscales	1.207	0,1%	1.289	0,1%	2.549	0,2%	3.804	0,4%	2.334	0,3%
3. Otros	61.595	4,8%	57.668	4,7%	54.714	5,3%	51.003	5,0%	31.982	3,8%
I. OTROS (que no devengan interés)	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	4	0,0%	4	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	50.215	3,9%	41.857	3,4%	31.153	3,0%	29.541	2,9%	31.155	3,7%
L. PATRIMONIO	1.181.702	91,2%	1.130.359	91,6%	942.801	91,4%	939.667	91,7%	769.073	92,0%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	1.295.233	100,0%	1.233.601	100,0%	1.031.909	100,0%	1.025.174	100,0%	835.891	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	3.956.711	305,5%	3.848.675	312,0%	2.799.197	271,3%	2.786.015	271,8%	2.561.314	306,4%
Contragarantías Recibidas	4.191.961	323,6%	4.074.228	330,3%	2.987.251	289,5%	2.974.143	290,1%	2.702.969	323,4%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	917.008	70,8%	741.093	60,1%	741.093	71,8%	741.093	72,3%	652.169	78,0%
Fondo de Riesgo Contingente	55.837	4,3%	48.626	3,9%	41.563	4,0%	47.725	4,7%	41.899	5,0%
Rendimiento	240.326	74,2%	189.270	15,3%	2.911	1,1%	176.880	17,3%	96.284	11,5%

FOGABA

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										
Comisión por certificados de garantías	27.622	8,5%	93.823	7,6%	14.061	5,5%	57.200	5,6%	61.822	7,4%
Gastos de administración	-28.658	-8,9%	-127.616	-10,4%	-25.867	-10,0%	-109.782	-10,7%	-112.009	-13,4%
Gastos en personal	-20.185	-6,2%	-80.253	-6,5%	-18.723	-7,3%	-59.997	-5,9%	-54.368	-6,5%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-29	0,0%	40	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos	1.081	0,3%	9.502	0,8%	3.036	1,2%	10.291	1,0%	8.277	1,0%
Impuesto a las ganancias	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado operativo antes del Fondo de Riesgo	44	0,0%	-24.290	-2,0%	-8.770	-3,4%	-42.320	-4,1%	-41.871	-5,0%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	78.230	24,2%	266.713	21,6%	16.820	6,5%	249.090	24,3%	177.426	21,3%
Incobrabilidad de créditos por garantías	-13.102	-4,1%	-38.549	-3,1%	-5.139	-2,0%	-18.338	-1,8%	-33.706	-4,0%
Otros ingresos y egresos netos	-14.116	-4,4%	-14.604	-1,2%	0	0,0%	-11.553	-1,1%	-5.565	-0,7%
Resultado neto del FR	51.012	15,8%	213.560	17,3%	11.681	4,5%	219.200	21,4%	138.155	16,6%
Ganancia del período	51.056	15,8%	189.270	15,4%	2.911	1,1%	176.880	17,3%	96.284	11,6%
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 período	51.056	15,8%	189.270	15,4%	2.911	1,1%	176.880	17,3%	96.284	11,6%

FOGABA

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.)	18,08%	18,63%	1,25%	20,55%	13,44%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	16,61%	17,16%	1,15%	18,98%	12,43%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	0,21%	-9,54%	-14,24%	-71,15%	-91,94%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	27,07%	35,40%	83,76%	35,84%	46,82%
5. Comisiones / Gastos de Administración	96,38%	73,52%	54,36%	52,10%	55,19%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	2,79%	2,44%	2,01%	2,05%	2,41%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	25,66%	20,37%	176,51%	10,38%	34,97%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	25,46%	24,18%	6,63%	26,73%	22,91%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	65,25%	63,10%	85,82%	85,60%	68,11%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	91,23%	91,63%	91,36%	91,66%	92,01%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	30,25%	29,69%	34,06%	34,09%	30,40%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	93,66%	79,36%	76,13%	94,20%	94,55%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	326,15%	393,13%	356,33%	288,50%	324,07%
5. Apalancamiento Real (*)	431,48%	519,32%	377,71%	375,93%	392,74%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	12,00%	12,29%	0,00%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	12,11%	11,54%	11,72%	11,78%	13,35%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	-	-	-	1,60	-
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	44,71%	-100,00%	-32,99%	-27,68%	-65,62%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	42,02%	38,14%	9,29%	8,77%	35,83%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	4,53%	4,15%	4,27%	4,92%	5,24%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	1,41%	1,26%	1,48%	1,71%	1,64%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	1,27%	1,09%	1,11%	1,06%	1,22%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	0,48%	0,60%	1,10%	1,94%	1,40%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	25,68%	18,05%	43,99%	8,37%	24,40%
8. Provisiones / Garantías irregulares	89,93%	86,08%	74,95%	61,90%	74,36%
9. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	46,54%	52,90%	78,58%	98,34%	90,35%
10. Mora Trimestral (%)	1,13%	#iDIV/0!	1,37%	-0,06%	0,00%
11. Mora Histórica (%)	0,31%	0,25%	0,05%	-0,03%	-0,04%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	105,95%	105,86%	106,72%	106,75%	105,53%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	38,96%	37,87%	39,54%	39,10%	24,18%

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

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 31 de julio de 2018, ha decidido confirmar* las siguientes calificaciones del **Fondo de Garantías Buenos Aires S.A.P.E.M.**:

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

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A1(arg)**.

Categoría AA(arg): implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Las calificaciones del Fondo de Garantías Buenos Aires S.A.P.E.M. se sustentan en las altas sinergias operativas con la Provincia de Buenos Aires (su principal accionista) y con el Banco de la Provincia de Buenos Aires (principal agente monetizador de los avales originados por la entidad). La calificación contempla además su muy buena calidad de activos y su adecuado desempeño.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2017 auditado por Becher y Asociados S.R.L. Los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Fogaba a esa fecha así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo, se consideraron los Estados Contables intermedios con revisión limitada por Becher y Asociados S.R.L., al 31.03.2018.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 23 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, 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 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, entre otra, la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31.12.2017.
- Estados contables trimestrales (último 31.03.2018).

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.