

Aval Fértil SGR

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

Millones	mar.-18	mar.-17
Activos USD	6.514	8.112
Activos (Pesos)	131.215	124.777
Patrimonio (Pesos)	126.924	122.373
Garantías Vigentes (Pesos)	478.577	175.258
Contragarantías (Pesos)	1.370.990	431.949
Fondo de Riesgo (Pesos)	122.293	120.952
Liquidez Inmediata	0,57	12,77
Apalancamiento	398,81%	146,05%

TC de Referencia del BCRA: 3103/2018: 20,433 y 3103/2017: 6,3818

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantía 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

Aval Fértil SGR (AVFE) tiene como objetivo facilitar el acceso al financiamiento para la amplia red de compañías con las que el Holding Areco, su fundador y accionista, se relaciona. A la fecha de análisis cuenta con una base de 213 socios partícipes y 17 socios protectores.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con sus principales socios comerciales: Aval Fértil se beneficia de la sinergia comercial que le aportan sus principales Socios Protectores (Holding Areco y Tomás Hermanos) y BASF Argentina S.A. quien ingresó como aportante a fines de 2016, aunque aún no provee una parte significativa del RV a través de su cadena de valor (1.4% del RV a mar'18).

Fuerte reducción de la liquidez: A mar'18, los activos de mayor liquidez representan el 52.2% del RV (vs 1.7% a mar'17) producto del mayor apalancamiento de la SGR junto con el impacto de la depreciación del tipo de cambio dentro de los avales vigentes en moneda extranjera. FIX monitoreará la evolución en los indicadores de liquidez en un entorno de altas tasas, caída en los niveles de actividad y mayor inflación.

Descalce de monedas: AVFE registró en mar'18 un importante descalce de moneda entre las inversiones y el RV alcanzando un ratio de 12%. Sin embargo, debido al aumento del FR que registró la sociedad a jun'18 el calce mostraría una mejora alcanzando el 49.2%, en línea con lo registrado históricamente por la entidad.

Buena calidad de cartera: Debido a que las operaciones que no tengan seguro o garantías reales no pueden exceder el 10% del Fondo de Riesgo (FR) y la buena cobertura de contragarantías, históricamente la SGR no registró irregularidad. A pesar de ello, a jun'18 el ratio de mora rondaría aproximadamente el 3.4%, nivel considerado bajo aunque en un contexto de elevado apalancamiento y liquidez ajustada podría afectar la solvencia de la entidad.

Cobertura de las garantías otorgadas: A mar'18, los avales que cuentan con fianza ponderan un 44.9% del RV, con garantía real (Hipotecas) el 20.2%, póliza de cobertura (Compañía de Seguros InSur S.A.) el 11.1%, cobertura a través Fideicomiso en Garantía el 6.3% y cobertura prendaria el 4.1%. El restante de las operaciones se encuentran atomizadas en montos menores a los \$500 mil por librador o en contraparte con calidad crediticia superior a BBB(arg). Las operaciones con socios partícipes referidos y avalados por Tomás Hnos, uno de sus principales socios protectores, asciende al 10.8% del RV, en línea con lo proyectado por el entidad.

Apropiada composición del Fondo de Riesgo: A mar'18 su Fondo de Riesgo (FR) ascendía a \$122 mill., y presentaba una elevada concentración por aportante: el primero representa el 30% mientras que los primeros cinco aportan el 71.7% del fondo. Con posterioridad a la fecha de análisis, la entidad logró un incremento del FR autorizado pasando a \$210 mill. habiendo integrado a jun'18 \$172.5 mill., mejorando la diversificación.

Mejora en la diversificación: Desde sus inicios, la SGR mostró concentración de su RV hacia el sector agropecuario, sin embargo a mar'18 AVFE logró una mayor atomización por sector al que asiste, disminuyendo la participación de ese sector (44.9% a mar'18 vs 96.3% a mar'17), por tipo de producto y por socio partícipe (primeros 10 centralizan el 14.5% del RV vs 29.9% a mar'17). FIX considera que es un desafío para la entidad incrementar su volumen de negocio para continuar con el proceso de diversificación.

Sensibilidad de la calificación

Deterioro del sector, accionistas y desempeño: En caso de un deterioro severo en el sector al que avala, que se refleje en su desempeño y/o una desmejora en la calidad de sus inversiones que afecte su liquidez y solvencia o de sus principales accionistas podría provocar presiones a la baja en la calificación de la sociedad.

Diversificación y volumen de negocios: Un crecimiento significativo del volumen de negocios con una mayor diversificación de las cadenas de valor y mayor atomización por monto y plazo, conservando adecuados niveles de apalancamiento y calidad de avales podría llevar a revisión de las calificaciones de la entidad.

Anexo I

Aval Fértil SGR

Estado Patrimonial

	mar-18		jun-17		mar-17		jun-16		mar-16	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de
	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	681	0,5%	502	0,4%	647	0,5%	173	0,3%	13	0,0%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	125.078	95,3%	128.288	98,1%	122.591	98,2%	51.752	95,8%	33.786	92,3%
TOTAL A	125.759	95,8%	128.789	98,5%	123.238	98,8%	51.925	96,2%	33.798	92,3%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	5.245	4,0%	428	0,3%	660	0,5%	592	1,1%	1.154	3,2%
2. Inversiones	11	0,0%	850	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	5.256	4,0%	1.279	1,0%	660	0,5%	592	1,1%	1.154	3,2%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	131.015	99,8%	130.068	99,5%	123.898	99,3%	52.517	97,3%	34.952	95,5%
D. ACTIVOS FIJOS	32	0,0%	4	0,0%	8	0,0%	137	0,3%	141	0,4%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	168	0,1%	673	0,5%	871	0,7%	1.347	2,5%	1.515	4,1%
F. TOTAL DE ACTIVOS	131.215	100,0%	130.745	100,0%	124.777	100,0%	54.000	100,0%	36.608	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	17	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	17	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	3.863	2,9%	512	0,4%	2.014	1,6%	1.500	2,8%	2.598	7,1%
2. Deudas Fiscales	25	0,0%	31	0,0%	135	0,1%	13	0,0%	28	0,1%
3. Otros	403	0,3%	293	0,2%	255	0,2%	95	0,2%	14	0,0%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
L. PATRIMONIO	126.924	96,7%	129.909	99,4%	122.373	98,1%	52.376	97,0%	33.969	92,8%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	131.215	100,0%	130.745	100,0%	124.777	100,0%	54.000	100,0%	36.608	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	478.577	364,7%	220.650	168,8%	175.258	140,5%	33.903	62,8%	6.610	18,1%
Contragarantías Recibidas	1.370.990	1044,8%	542.486	414,9%	431.949	346,2%	48.267	89,4%	7.110	19,4%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	120.000	91,5%	120.000	91,8%	120.000	96,2%	46.500	86,1%	31.500	86,0%
Fondo de Riesgo Contingente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rendimiento	2.293	2,3%	8.475	6,5%	952	1,0%	5.454	10,1%	2.309	8,4%

Aval Fértil SGR

Estado de Resultados

	mar-18		jun-17		mar-17		jun-16		mar-16	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de
	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	10.041	10,2%	6.897	5,3%	5.152	5,5%	2.130	4,1%	806	3,1%
Gastos de administración	-7.075	-7,2%	-5.822	-4,5%	-3.982	-4,3%	-2.025	-3,9%	-947	-3,6%
Gastos en personal	0	0,0%	-2.860	-2,2%	-1.890	-2,0%	-287	-0,5%	-114	-0,4%
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	468	0,5%	39	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	75	0,1%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	-237	-0,2%	-64	0,0%	-133	-0,1%	-59	-0,1%	0	0,0%
Resultado neto de la SGR	3.196	3,3%	1.050	0,8%	1.037	1,1%	121	0,2%	-141	-0,5%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	24.972	25,4%	20.437	15,7%	12.269	13,2%	5.454	10,4%	2.309	8,8%
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	-2.098	-2,1%	-20.437	-15,7%	-12.269	-13,2%	-5.454	-10,4%	-2.309	-8,8%
Resultado neto del FR	22.874	23,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ganancia del período	26.070	26,5%	1.050	0,8%	1.037	1,1%	121	0,2%	-141	-0,5%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	22.874	23,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del período	3.196	3,3%	1.050	0,8%	1.037	1,1%	121	0,2%	-141	-0,5%

Aval Fértil SGR

Ratios

	mar-18	jun-17	mar-17	jun-16	mar-16
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	27,25%	1,01%	1,42%	0,51%	-1,13%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	26,75%	1,00%	1,40%	0,49%	-1,09%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	47,77%	46,26%	36,16%	5,93%	-6,71%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	19,94%	21,27%	22,86%	26,70%	30,40%
5. Comisiones / Gastos de Administración	141,92%	118,47%	129,39%	105,20%	85,12%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	2,80%	3,13%	3,92%	6,28%	16,26%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	26,10%	19,49%	16,58%	22,18%	17,87%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	14,65%	8,29%	0,00%	-0,23%	-0,33%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	96,73%	99,36%	98,07%	96,99%	92,79%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	26,52%	58,88%	69,82%	154,49%	513,88%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	93,20%	98,26%	96,93%	96,21%	92,36%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	391,34%	171,75%	144,90%	65,25%	19,55%
5. Apalancamiento Real (*)	398,81%	183,87%	146,05%	72,91%	20,98%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	245,58%	181,25%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	-0,23%	-0,33%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	55,13%	243,61%	234,16%	475,64%	386,17%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	26,28%	58,75%	70,32%	153,16%	511,31%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,12	0,52	1,89	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,57	1,15	1,59	-	-
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	148,40%	3061,72%	2643,36%	0,00%	0,00%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	173,07%	550,83%	2551,33%	0,00%	0,00%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10. Mora Trimestral (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
11. Mora Histórica (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	286,47%	245,86%	246,46%	142,37%	107,56%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	36,25%	23,91%	23,75%	37,61%	107,56%

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

Anexo II

Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9 (en adelante FIX) reunido el 17 de agosto de 2018, ha decidido confirmar* las siguientes calificaciones de Aval Fértil SGR:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB+(arg)** con **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 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 otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de Aval Fértil SGR considera la sinergia comercial y operativa con el Holding Areco y el resto de los socios protectores, así como el plan de negocios de la SGR. Asimismo se consideró el deterioro y la posterior mejora en la liquidez y calce de monedas, la concentración sectorial, regional y por producto que registran las garantías otorgadas así como la concentración por socio protector del Fondo de Riesgo.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa sobre los estados contables al 30.06.2017 de Aval Fértil SGR auditados por Bértora y Asociados S.R.L., quien manifiesta en su opinión que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo, se consideraron los estados contables intermedios al 31.03.2018 de Aval Fértil SGR, revisados por Bértora y Asociados S.R.L., en donde se expresa que en nada llamo su atención que le hiciera pensar que los mismos no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo a las normas contables profesionales argentinas.

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

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

Fuentes de información

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

- Balance General auditado al 30.06.2017, 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 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.

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.