

Acindar Pymes SGR

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	A+(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Positiva
-----------------------------	-----------------

Resúmen Financiero

Miliones	jun.-18	jun.-17
Activos USD	90.039	64.414
Activos (Pesos)*	2.598.680	1069.172
Patrimonio (Pesos)	2.386.360	955.929
Garantías Vigentes (Pesos)	6.66146	2.881909
Contragarantías (Pesos)	6.527.334	2.743.611
Fondo de Riesgo (Pesos)	2.345.523	951651
Liquidez Inmediata	70,6%	90,8%
Apalancamiento	349,7%	338,9%

TC de Referencia del BCRA: jun'18: 28,8617 y jun'17: 16,5985

*Incluye los activos del FR como los correspondientes a la propia SGR

Criterios relacionados

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

Informes relacionados

Sociedades de Garantía Recíproca: Informe de Actualización. Escenario 2017-2018

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
maria.fernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Acindar Pymes SGR (ACPY) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que surgió a fines del año 2005 como una SGR que avalaría a los clientes y proveedores de la cadena de valor de Acindar Grupo ArcelorMittal. Sin embargo, desde sus inicios ACPY asiste no sólo a empresas que poseen algún tipo de relación comercial con el Grupo sino que también a todas aquellas pymes por fuera de la industria que requieran algún tipo de aval.

Factores relevantes de la calificación

Buen Posicionamiento de Mercado: ACPY es la segunda SGR del mercado con el 14.8% de las garantías otorgadas y el 16.8% de las garantías vigentes a jul'18, asistiendo en los primeros siete meses del año a 1.359 pymes (vs. 1.170 en 2017), lo que le permitió continuar profundizando su proceso de diversificación geográfica, en línea con su estrategia comercial.

Sostenido crecimiento del Fondo de Riesgo: En ago'18, la SGR fue autorizada por la Secretaría de Emprendedores y Pymes a incrementar su Fondo de Riesgo (FR) en \$1.000 mill., alcanzado un total de \$3.000 mill, debiéndolo integrar antes del 31/07/2019. A la fecha de emisión del presente informe, el FR Integrado ascendía a \$2.400 mill., y la entidad planea lograr la total integración en dic'18. Históricamente, la entidad mostró un nivel de apalancamiento promedio de 3.1 veces, en línea con el sostenido crecimiento que muestra su FR. Asimismo, se destaca el aumento del número de socios protectores alcanzando los 40 socios, de los cuales ninguno supera el 25% de participación.

Buena diversificación por actividad y por producto: A jun'18 el riesgo vivo cuenta con una buena distribución entre los sectores industria y minería (37%), comercio (29.2%), servicios (16.6%), agropecuario (10%) y construcción (7.2%). En términos nominales, la SGR avala, principalmente, en un 65% préstamos financieros, un 22.6% cheques de pago diferido y un 9.4% pagarés. De esta forma, el 67.5% del riesgo vivo posee un vencimiento mayor al año.

Buena calidad de activos: A jun'18 la SGR registra una mayor atomización del RV pos socio partícipe, en donde los primeros 10 representan el 6.5% de las garantías vigentes (vs 7.6 a jun'17). En el actual contexto de elevadas tasas, mayor inflación y devaluación que impactó significativamente en el nivel de actividad de las pymes, el Fondo de Riesgo Contingente se incrementó a jun'18 en 1.3 veces respecto de mar'18. La irregularidad presenta un leve incremento aunque se mantiene en niveles acotados dado el crecimiento en el volumen de avales otorgados (Garantías Irregulares/RV: 1.6% jun'18 vs 0.9% jun'17). Adicionalmente las garantías irregulares netas de provisiones representan el 3.5% del patrimonio (vs 1.5% a jun'17), sin embargo se destaca la muy buena cobertura con contragarantías que mantiene la entidad (98% jun'18 vs 95.2% a jun'17).

Buen desempeño: A jun'18 ACPY presenta buenos niveles de rentabilidad (ROA: 37.2% vs. 13.6% jun'17) debido principalmente a un marcado incremento de los resultados financieros y por tenencia del Fondo de Riesgo. Asimismo, se destaca una mejora en el resultado de la SGR producto mejores índices de eficiencia (Comisiones/Gastos de Administración: 157.2% jun'18 vs 118.9% jun'17).

Sensibilidad de la calificación

Consolidación de su posicionamiento: Un aumento en la penetración en el universo PyME, acompañado por un adecuado desempeño de la morosidad y gestión de inversión y liquidez podrían derivar en una suba de calificación.

Calidad de activos y/o apalancamiento operativo: Un marcado deterioro de su calidad de cartera y/o un persistente aumento de su apalancamiento operativo, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

Anexo I

Acindar Pymes SGR

Estado Patrimonial

	jun-18		dic-17		jun-17		dic-16		dic-15	
	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	64.296	2,5%	90.398	3,8%	19.297	1,8%	15.349	1,6%	22.707	4,2%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	2.208.529	85,0%	2.033.780	85,3%	907.528	84,9%	877.048	88,6%	478.146	87,4%
TOTAL A	2.272.825	87,5%	2.124.179	89,1%	926.825	86,7%	892.398	90,1%	500.853	91,6%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	186.575	7,2%	165.107	6,9%	83.352	7,8%	61.332	6,2%	35.614	6,5%
2. Inversiones	88.757	3,4%	74.873	3,1%	47.346	4,4%	30.696	3,1%	6.305	1,2%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	275.332	10,6%	239.980	10,1%	130.698	12,2%	92.027	9,3%	41.919	7,7%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	2.548.157	98,1%	2.364.159	99,2%	1.057.523	98,9%	984.425	99,4%	542.772	99,2%
D. ACTIVOS FIJOS	20.728	0,8%	19.398	0,8%	11.649	1,1%	5.636	0,6%	4.220	0,8%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	29.795	1,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
F. TOTAL DE ACTIVOS	2.598.680	100,0%	2.383.556	100,0%	1.069.172	100,0%	990.061	100,0%	546.992	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	3.833	0,1%	8.830	0,4%	7.688	0,7%	5.313	0,5%	2.354	0,4%
2. Deudas Fiscales	29.404	1,1%	43.774	1,8%	12.506	1,2%	17.123	1,7%	11.462	2,1%
3. Otros	72.795	2,8%	69.934	2,9%	43.778	4,1%	19.735	2,0%	12.768	2,3%
I. OTROS (que no devengan interés)	106.289	4,1%	84.539	3,5%	49.271	4,6%	28.307	2,9%	8.335	1,5%
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	2.386.360	91,8%	2.176.479	91,3%	955.929	89,4%	919.582	92,9%	512.072	93,6%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	2.598.680	100,0%	2.383.556	100,0%	1.069.172	100,0%	990.061	100,0%	546.992	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	6.661.416	256,3%	4.982.075	209,0%	2.881.909	269,5%	1.917.187	193,6%	1.132.994	207,1%
ContraGarantías Recibidas	6.527.334	251,2%	4.926.736	206,7%	2.743.611	256,6%	1.871.386	189,0%	975.728	178,4%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	1.904.922	73,3%	1.974.998	82,9%	850.464	79,5%	814.997	82,3%	439.929	80,4%
Fondo de Riesgo Contingente	108.566	4,2%	28.502	1,2%	29.536	2,8%	15.003	1,5%	9.571	1,7%
Rendimiento	332.036	25,6%	130.325	5,5%	71.651	13,4%	72.876	7,4%	59.887	10,9%

Acindar Pymes SGR

Estado de Resultados

	jun-18		dic-17		jun-17		dic-16		dic-15	
	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	80.885	6,3%	155.685	6,6%	38.056	7,2%	75.310	7,7%	45.470	8,4%
Gastos de administración	-51.442	-4,0%	-83.589	-3,5%	-32.010	-6,1%	-52.298	-5,3%	-34.818	-6,4%
Nota: Gastos en personal	-27.590	-2,2%	-37.695	-1,6%	-15.665	-3,0%	-29.279	-3,0%	-22.125	-4,1%
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	21.586	1,7%	6.224	0,3%	3.245	0,6%	2.977	0,3%	652	0,1%
Otros ingresos y egresos	-6.771	-0,5%	-12.551	-0,5%	-4.152	-0,8%	-5.386	-0,5%	-4.925	-0,9%
Impuesto a las ganancias	-6.127	-0,5%	-25.820	-1,1%	-3.566	-0,7%	-6.603	-0,7%	-4.099	-0,8%
Resultado neto de la SGR	38.131	3,0%	39.949	1,7%	1.573	0,3%	14.000	1,4%	2.281	0,4%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	441.491	34,7%	256.136	10,8%	78.859	14,9%	185.185	18,8%	82.073	15,1%
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	-4.076	-0,3%	-7.586	-0,3%	-3.414	-0,6%	-4.515	-0,5%	-4.850	-0,9%
Resultado neto del FR	437.415	34,3%	248.549	10,5%	75.445	14,3%	180.670	18,4%	77.224	14,2%
Ganancia del periodo	475.545	37,3%	288.498	12,2%	77.018	14,6%	194.670	19,8%	79.505	14,6%
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 periodo	475.545	37,3%	288.498	12,2%	77.018	14,6%	194.670	19,8%	79.505	14,6%

Acindar Pymes SGR

Ratios

	jun-18 6 meses	dic-17 Anual	jun-17 6 meses	dic-16 Anual	dic-15 Anual
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	40,55%	23,33%	14,86%	31,14%	47,17%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	37,16%	21,18%	13,56%	28,94%	44,38%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	30,12%	16,00%	2,68%	16,06%	6,07%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	9,46%	20,00%	26,64%	19,85%	27,16%
5. Comisiones / Gastos de Administración	157,24%	186,25%	118,89%	144,00%	130,59%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	2,43%	3,12%	2,64%	3,93%	4,01%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	37,65%	19,45%	16,19%	28,21%	47,50%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	41,39%	38,87%	44,85%	75,83%	37,04%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	91,83%	91,31%	89,41%	92,88%	93,62%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	35,96%	43,75%	33,32%	48,12%	45,37%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	90,26%	89,52%	89,01%	91,19%	93,13%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	284,01%	233,48%	302,83%	212,34%	222,42%
5. Apalancamiento Real (*)	349,69%	252,26%	338,86%	235,24%	257,54%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	55,22%	75,76%	110,44%	91,89%	55,56%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	51,34%	97,33%	46,68%	64,64%	49,08%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	35,36%	44,01%	33,58%	47,83%	44,21%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,706	2,32	0,91	1,01	1,42
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	43,53%	149,36%	56,54%	63,21%	62,74%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	131,15%	159,86%	80,69%	69,21%	74,50%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	4,50%	1,31%	2,82%	1,63%	1,86%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	1,63%	0,57%	0,95%	0,79%	0,84%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	0,39%	0,15%	0,44%	0,23%	0,25%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	3,47%	0,98%	1,53%	1,16%	1,32%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	23,69%	25,40%	46,45%	29,51%	29,35%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	49,26%	65,42%	71,67%	77,76%	62,66%
10. Mora Trimestral (%)	4,49%	1,66%	1,22%	1,63%	3,28%
11. Mora Histórica (%)	1,89%	1,46%	1,47%	1,61%	2,59%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	97,99%	98,89%	95,20%	97,61%	86,12%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	28,69%	31,63%	31,51%	35,14%	32,08%

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 1 de noviembre de 2018, ha decidido **confirmar*** las siguientes calificaciones de **Acindar Pymes SGR**

-Calificación Nacional de Largo Plazo: **A+(arg)**, **Perspectiva Positiva**

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

Categoría A(arg): indica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas 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 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 de Acindar Pymes SGR se sustentan en su elevada participación de mercado, su buena calidad de activos, adecuado desempeño y la prudencia en el manejo de sus inversiones y posición de liquidez. La calificación de la entidad además contempla el muy buen expertise que manifiesta el management. FIX considera que el proceso de digitalización, incorporación de nuevos sistemas le posibilitará un mejor manejo y control de los riesgos.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2017 auditado por Deloitte & Co. S.A., quien expresa que los estados contables presenta razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Acindar Pymes S.G.R, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de efectivo correspondientes.

Adicionalmente fueron considerados los estados contables al 30.06.2018, con revisión limitada por parte a cargo de Deloitte & Co. S.A., que opina que no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los mencionados estados contables intermedios no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Comisión Nacional de Valores y las normas contables profesionales argentinas.

*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:

- Balance General auditado al 31.12.2017, disponible en www.bolsar.com.
- Estados contables trimestrales (último 30.06.2018), disponible en www.bolsar.com.

Anexo III

Glosario:

FR: Fondo de Riesgo.

Market share: participación de mercado.

Benchmark: Referencia

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.

Recovery: *Recupero*

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. 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.

.