

Aval Federal SGR

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Negativa
-----------------------------	----------

Resumen Financiero

Millones	31.03.19	31.03.18
Activos USD	19,9	31,0
Activos (Pesos)	864,3	624,4
Patrimonio (Pesos)	774,0	579,2
Garantías Vigentes (Pesos)	2.267,1	1.517,6
Contragarantías (Pesos)	5.069,6	1.1517,6
Fondo de Riesgo (Pesos)	695,5	529,2
Liquidez/RV	23,6%	34,3%
Apalancamiento real (veces)*	5,0	3,2

TC de Referencia del BCRA: 31/03/2019: 43,3533 y 31/03/2018: 20,1433

*RV/FR Disponible sin reafianzamiento.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Gustavo Avila
 Director
 (+5411) 5235 – 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca, creada en 2004. Opera en forma abierta y asiste a los sectores de comercio, agropecuario, industria y minería, servicios y construcción. AFEDE está inscrita en el BCRA como garantía preferida clase A y en la CNV como entidad de garantía. A may'19 representaba el 3,5% del riesgo vivo del mercado (8^{vo} lugar).

Factores relevantes de la calificación

Compromiso de integración del Fondo de Riesgo: Durante los meses de jun'19 y jul'19, AFEDE recibió nuevos aportes al Fondo de Riesgo (FR) por \$84,6 millones, de los cuales \$44,6 millones corresponden a su principal accionista y \$40 millones a nuevos socios protectores y protectores existentes. Asimismo, en jun'19, su principal accionista realizó la compra de cartera en mora por un total de \$64,9 millones. Estas acciones, sumadas a las medidas tomadas por la compañía en cuanto a cambios en sus políticas de riesgo, originación de avales y gestión de recuperos, permitieron mejorar su índice de solvencia normado por SEPyME, pasando de 4,2x (may'19) a 3,7x (jun'19). A jul'19, el FR asciende a \$780 millones. FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, considera en su calificación que AFEDE recibirá nuevos aportes que le permitan completar a oct'19 el FR aprobado por \$1.000 millones, que derivaría en un índice de solvencia cercano a 3x y que luego se conserve en dicho nivel.

Sinergia con Puente Hnos S.A.: El principal accionista de AFEDE es a su vez es el accionista mayoritario de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX en A(arg) y A1(arg) con Rating Watch Negativo para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. A mar'19, Puente Hnos S.A. es el 4to socio protector y representa el 7,5% del FR (12,2% del FR a jun'19). La entidad cuenta con 67 socios protectores de diversos sectores de la economía.

Aumento del apalancamiento: El Riesgo Vivo (RV) neto de la cartera reafianzada fue de 3,9x a mar'19, 4,2x a may'19 y 3,7x a jun'19. La baja del último mes responde a la compra de cartera en mora y nuevos aportes al FR. AFEDE posee el 35.3% de su cartera de avales vigentes reafianzada en FOGAR. Si bien FIX considera positiva la integración total del FR a \$1.000 millones, la compañía presenta el desafío de renovar los aportes a dic'19 por más de \$200 millones.

Deterioro de la calidad de activos: A mar'19, el FR contingente neto de provisiones representaba el 28.7% del FR y 8.8% del RV (9.8% a jun'19). Producto de dicha situación, la entidad ajustó sus políticas de originación, lo que sumado a la recompra de créditos del contingente y ciertos recuperos de cartera estabilizaron la mora de la compañía, aunque aún en niveles elevados (cartera en mora + cartera irregular a vencer > 20% del RV) y por encima de su grupo de comparables.

Aceptable liquidez y calidad de activos: A jun'19 los activos con elevada liquidez (títulos públicos soberanos nacionales y extranjeros, FCI y disponibilidades), representaban el 28.1% de las garantías vigentes con vencimiento menor a 90 días. En tanto, las inversiones en moneda extranjera cubren el 65.1% de las garantías vigentes emitidas en esa moneda (88.9% de los instrumentos en cartera del FR están en dólares). Si bien la cartera de inversiones presenta un elevado porcentaje de instrumentos calificados en rango BBB(arg) y un 6% calificados en C(arg), AFEDE ha mejorado los últimos meses la calidad crediticia de sus inversiones, alocando todos los nuevos fondos en T-Bills y FCI de Latam.

Sensibilidad de la calificación

Calidad de activos y apalancamiento: De no concretarse la integración del FR autorizado en los próximos tres meses y/o de no cumplirse la proyección de recuperos sobre el contingente y no impactar positivamente el cambio en la política de emisión de avales, que le permitiría a la entidad reducir significativamente los niveles de apalancamiento y disminuir el FR contingente, y/o de no invertir estos nuevos aportes en activos que posean una elevada calidad crediticia y liquidez, derivaría en una baja de las calificaciones de la entidad.

Anexo I

Aval Federal SGR

Estado Patrimonial

	mar-19		dic-18		mar-18		dic-17		dic-16	
	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	16.218	1,9%	47.318	5,6%	16.724	2,7%	17.876	2,8%	4.613	0,8%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	480.968	55,6%	429.397	51,0%	487.676	78,1%	507.162	79,5%	499.687	88,6%
TOTAL A	497.186	57,5%	476.716	56,6%	504.399	80,8%	525.038	82,3%	504.301	89,5%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	443.093	51,3%	416.381	49,4%	144.675	23,2%	121.497	19,0%	76.073	13,5%
2. Inversiones	37.464	4,3%	38.306	4,5%	15.912	2,5%	27.300	4,3%	5.295	0,9%
3. (Previsiones)	118.187	13,7%	94.115	11,2%	44.469	7,1%	39.741	6,2%	26.226	4,7%
TOTAL B	362.371	41,9%	360.572	42,8%	116.117	18,6%	109.056	17,1%	55.143	9,8%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	859.557	99,4%	837.287	99,4%	620.517	99,4%	634.094	99,4%	559.444	99,2%
D. ACTIVOS FIJOS	4.781	0,6%	5.110	0,6%	3.865	0,6%	3.922	0,6%	4.231	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	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
F. TOTAL DE ACTIVOS	864.338	100,0%	842.398	100,0%	624.382	100,0%	638.016	100,0%	563.675	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.059	0,2%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.059	0,2%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	1.942	0,2%	16.805	2,0%	1.448	0,2%	18.162	2,8%	1.586	0,3%
2. Deudas Fiscales	13.455	1,6%	10.255	1,2%	6.074	1,0%	3.958	0,6%	2.890	0,5%
3. Otros	73.759	8,5%	64.147	7,6%	2.908	0,5%	0	0,0%	0	0,0%
I. OTROS (que no devengan interés)	1.202	0,1%	1.202	0,1%	34.714	5,6%	26.138	4,1%	13.595	2,4%
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%	5.421	1,0%
L. PATRIMONIO	773.979	89,5%	749.988	89,0%	579.238	92,8%	588.700	92,3%	540.183	95,8%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	864.338	100,0%	842.398	100,0%	624.382	100,0%	638.016	100,0%	563.675	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantias Vigentes	2.267.095	262,3%	2.081.346	247,1%	1.517.592	243,1%	1.492.310	233,9%	630.785	111,9%
Contragarantias Recibidas	5.069.575	586,5%	4.799.176	569,7%	1.517.592	243,1%	1.469.756	230,4%	637.241	113,1%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	453.323	52,4%	497.680	59,1%	467.099	74,8%	472.083	74,0%	480.085	85,2%
Fondo de Riesgo Contingente	199.904	23,1%	202.569	24,0%	29.582	4,7%	25.725	4,0%	15.765	2,8%
Rendimiento	42.304	19,6%	-26.144	-3,1%	32.565	20,9%	45.137	7,1%	23.331	4,1%

Aval Federal SGR

Estado de Resultados

	mar-19		dic-18		mar-18		dic-17		dic-16	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	ct. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	23.875	11,1%	164.675	19,7%	18.898	12,2%	109.383	17,3%	60.018	10,7%
Gastos de administración	-26.741	-12,4%	-121.701	-14,5%	-15.977	-10,3%	-81.028	-12,8%	-63.981	-11,4%
Gastos en personal	-15.443	-7,2%	-62.097	-7,4%	-8.609	-5,5%	-53.342	-8,4%	-41.163	-7,4%
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	5.767	2,7%	10.480	1,3%	2.128	1,4%	1.360	0,2%	3.363	0,6%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	-335	-0,2%	-14.888	-1,8%	-814	-0,5%	0	0,0%	-1.141	-0,2%
Resultado neto de la SGR	2.566	1,2%	38.565	4,6%	4.235	2,7%	29.715	4,7%	-1.741	-0,3%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	76.065	35,4%	322.396	38,5%	26.695	17,2%	138.121	21,8%	167.714	30,0%
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	-4.917	-2,3%	-14.385	-1,7%	-2.285	-1,5%	-7.717	-1,2%	-10.624	-1,9%
Resultado neto del FR	71.148	33,1%	308.011	36,8%	24.410	15,7%	130.403	20,6%	157.090	28,1%
Ganancia del período	73.714	34,3%	346.576	41,4%	28.645	18,5%	160.118	25,3%	155.349	27,8%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	71.148	33,1%	308.011	36,8%	24.410	15,7%	130.403	20,6%	157.090	28,1%
Resultado neto del período	2.566	1,2%	38.565	4,6%	4.235	2,7%	29.715	4,7%	-1.741	-0,3%

Aval Federal SGR

Ratios

	mar-19		dic-18		mar-18		dic-17		dic-16	
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	3 meses	Anual	3 meses	Anual	3 meses	Anual
I. RENTABILIDAD										
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	36,54%	49,22%	19,84%	29,04%	31,97%					
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	33,09%	45,61%	18,56%	27,77%	30,96%					
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	6,08%	22,92%	17,81%	31,26%	-3,91%					
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	25,30%	24,46%	33,48%	32,56%	27,69%					
5. Comisiones / Gastos de Administración	89,28%	135,31%	118,28%	134,99%	93,81%					
6. Comisiones / Riesgo Vivo	4,21%	7,91%	4,98%	7,33%	9,51%					
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	36,73%	43,81%	18,68%	24,19%	34,10%					
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	117,05%	144,35%	55,70%	82,38%	115,48%					
II. CAPITALIZACION										
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	89,55%	89,03%	92,77%	92,27%	95,83%					
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	35,04%	36,72%	38,25%	39,51%	86,20%					
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	80,47%	80,02%	84,76%	85,10%	92,11%					
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	326,33%	308,76%	286,75%	274,86%	121,50%					
5. Apalancamiento Real (*)	500,69%	418,21%	324,90%	316,11%	131,39%					
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	75,77%	81,99%	89,10%	91,39%	83,11%					
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	30,89%	27,56%	6,29%	7,31%	19,92%					
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	66,06%	78,41%	-2,81%	10,27%	101,37%					
III. LIQUIDEZ										
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	23,56%	24,74%	34,29%	37,01%	80,79%					
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,49	0,53	-	-	-					
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,18	0,24	0,27	0,46	0,79					
IV. CALIDAD DE ACTIVOS										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas (**)	95,33%	58,73%	31,69%	160,59%	17,44%					
2. Crecimiento de Riesgo Vivo (**)	52,09%	75,24%	140,59%	145,22%	33,62%					
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	40,85%	39,52%	15,13%	13,20%	8,47%					
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	16,06%	16,03%	6,22%	5,56%	7,60%					
5. Provisiones / Riesgo Vivo	5,21%	4,52%	2,93%	2,66%	4,16%					
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	31,81%	31,92%	8,62%	7,34%	4,02%					
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
8. Provisiones / Garantías irregulares	32,43%	28,22%	47,12%	47,91%	54,68%					
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	37,99%	32,03%	48,82%	55,74%	76,10%					
10. Mora Trimestral (%)	3,45%	25,99%	2,50%	1,95%	-0,55%					
11. Mora Histórica (%)	6,65%	7,03%	1,55%	1,46%	1,29%					
12. Contragarantías / Garantías emitidas	223,62%	230,58%	100,00%	98,49%	101,02%					
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	60,35%	53,79%	40,51%	42,33%	60,45%					

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 12 de agosto de 2019, ha decidido **confirmar (*)** las siguientes calificaciones de **Aval Federal SGR**:

-Calificación Nacional de Largo Plazo: A(arg) Perspectiva Negativa

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

Las calificaciones de Aval Federal SGR se sustentan en su adecuada franquicia, la sinergia con Puente Hnos S.A., y si bien contempla su elevado apalancamiento y el incremento de la mora, se consideró el compromiso de integrar la totalidad del FR aprobado hasta \$1.000 millones que reduciría ambos, adicionalmente a las medidas tomadas por la entidad de ajustar sus políticas de riesgo crediticio a fin de controlar la irregularidad.

La Perspectiva Negativa considera el fuerte incremento de la irregularidad, el mayor apalancamiento y el deterioro de la liquidez de la entidad. De no producirse la integración total del FR en los próximos tres meses, presionaría a la baja las calificaciones de la entidad.

Categoría A(arg): “A” nacional implica 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.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2018 auditado por RSM AR S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las disposiciones sobre información contable requeridas por la Res. N°455 (y sus modificatorias) de la Sepyme.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 31.03.2019, con revisión limitada por parte de RSM AR S.R.L., 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 las normas establecidas por la SEPyme.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del 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 31.12.2018, disponible en www.bolsar.com.
- Estados contables trimestrales (último 31.03.2019), 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.