

Año 2015: Sistema Financiero de Argentina

Reporte de desempeño y perspectivas

Argentina:

Acotada intermediación financiera en 2015 y 2016 de transición: El sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos en 2014 como consecuencia de la retracción del gasto del sector privado. Para 2015, un año electoral donde los agentes muestran un comportamiento prudente, se estima que los préstamos exhiban un ascenso similar a la inflación. Se espera un 2016 de transición, con un escenario probable de reacomodamiento de precios relativos (tasas de interés y tipo de cambio), donde el crecimiento del crédito en términos reales se estima se conservará en bajos niveles.

Resultado por títulos sostiene la buena rentabilidad de los bancos: Producto de la aún baja demanda de crédito y fuerte crecimiento nominal de los depósitos privados (40% anual a jul'15), los bancos mantiene una porción significativa de sus activos en Lebac (títulos del BCRA) y títulos públicos nacionales, que representaban el 33.4% de los activos del sistema a abr'15, y contribuían con el 32% de los ingresos de los bancos (4.7% de activos totales prom. de rendimiento). La rentabilidad del sistema se conserva en buenos niveles (ROA: 4.1%) y no se estima cambios significativos en el presente ejercicio.

Elevada liquidez: FIX considera que en general los bancos están bien preparados para afrontar una situación adversa, como se demostró en 2008/2009. La liquidez del sistema es muy buena: al cierre de abril'15 la liquidez inmediata (medida como las disponibilidades, Lebac, y préstamos al sector financiero sobre depósitos) asciende al 46.4%.

Buenos niveles de capitalización: FIX espera que la capitalización de las entidades permanezca en buenos niveles en 2015. El patrimonio neto del sistema financiero consolidado aumentó más de un 38% en 2014, impulsado por las utilidades debido al exceso requerido sobre el capital mínimo (75%) para que el BCRA autorice la distribución de dividendos. Al cierre de abril'15 el capital de nivel 1 sobre los activos ponderados por riesgo alcanza a 13.9%.

Leve deterioro en la calidad de activos: La morosidad de las carteras de las entidades se encuentra en niveles bajos. FIX considera probable que en 2015 continúe aumentando gradualmente la irregularidad por el estancamiento en el crecimiento económico y la maduración de las carteras de consumo, pero que dicho deterioro no sería muy significativo. Adicionalmente, las entidades cuentan con buenos niveles de cobertura con provisiones que les otorga cierto margen para absorber el posible deterioro.

Baja dolarización del sistema: Producto de la fuerte intervención del gubernamental sobre el mercado cambiario, la dolarización de los balances de las entidades financieras ha disminuido marcadamente, y se estima que se mantenga en bajos niveles debido a las restricciones impuestas (los bancos no pueden superar en su Posición Global Neta en moneda extranjera el 20% de la Responsabilidad Patrimonial Computable). A diciembre de 2014 el 11.8% del activo y el 9.3% del pasivo estaban constituidos en moneda extranjera.

Analistas

Darío Logiódice
Associate Director
5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

María Fernanda López
Senior Director
5411 – 5235 – 8130
mariafernanda.lopez@fixscr.com

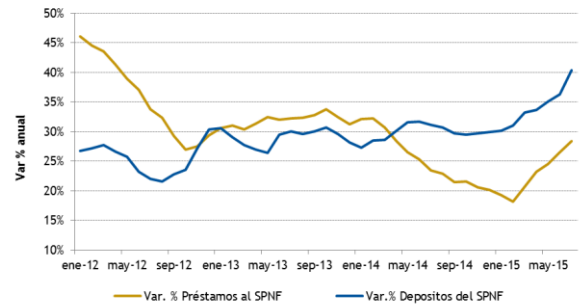
Argentina

Acotada intermediación financiera en 2015 y 2016 de transición

El sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos en 2014 como consecuencia de la retracción del gasto del sector privado. Para 2015, un año electoral con incertidumbre respecto de las futuras decisiones de política económica, donde los agentes muestran un comportamiento prudente, se estima que los préstamos exhiban un ascenso similar a la inflación.

Luego de la desaceleración de 2009, el desempeño del sistema financiero mostró una fuerte recuperación en 2010 y 2011, fomentada por un boom de consumo. Posteriormente, como puede observarse en el Gráfico #1, si bien durante el año 2012 el crédito privado creció nominalmente a tasas anuales menores a las registradas el año previo, el alza nominal promedio superó el 35%, y en 2013 al 32% nominal anual promedio. En 2014 la

Gráfico #1: Evolución de Préstamos y Depósitos del Sector Privado No Financiero

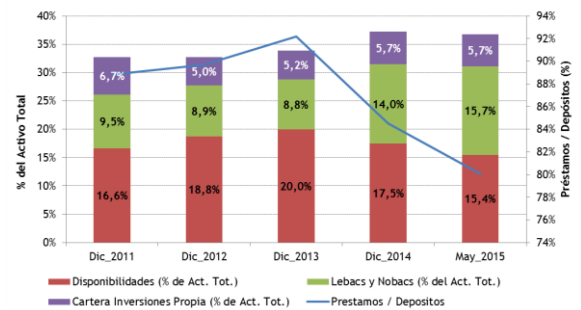


Fuente: BCRA

tendencia fue negativa con un incremento promedio del 26%, más de 10 puntos porcentuales inferior a la inflación medida por el Índice de Precios de al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA: 38% anual a dic'14), los que el crecimiento real de los préstamos a dic'14 reflejaba una contracción del 14.6%. En 2015, la recuperación de la demanda crediticia viene impulsada por las financiaciones al consumo (tarjetas de crédito y préstamos personales) y descuento de documentos de empresas.

Resulta interesante observar cómo ha variado la estructura del activo de las entidades, donde la preferencia por activos más líquidos se mantiene presente desde inicios del 2014. Esta tendencia deriva principalmente del buen retorno que muestra la tasa de los instrumentos del BCRA (producto de la política monetaria contractiva a través de la cual el Banco Central emite letras a altas tasa de rendimiento a fin de compensar la expansión monetaria que genera los adelantos al Tesoro Nacional), el fuerte crecimiento nominal de los depósitos del sector privado no financiero (40% anual a jul'15) y la aún baja demanda de crédito. De esta forma la participación de las posiciones de liquidez (disponibilidades, Lebacs y cartera de inversión propia) en el activo de los banco aumentó al 49.5% desde 37.7% entre 2013 y abr'2015 (Gráfico #2).

Gráfico #2: Liquidez del sistema financiero



Fuente: BCRA

FIX SCR (affiliate of Fitch Ratings) estima que esta situación sólo se mantendrá en el corto plazo en la medida en que no se produzca una recuperación de la demanda de crédito en términos reales y el BCRA impulse una política de absorción monetaria pagando tasas altas con el fin de neutralizar el crecimiento de la base monetaria.

Se espera un 2016 de transición, con un escenario probable de reacomodamiento de precios relativos (tasas de interés y tipo de cambio), donde el crecimiento del crédito en términos reales se estima se conservará en bajos niveles, particularmente en la primera mitad del año. Para 2017 se espera un contexto más favorable, que pondrá a prueba las estrategias de los bancos con el fin de lograr un crecimiento del crédito sostenido, alargar el plazo de sus pasivos y mejorar la rentabilidad en términos reales.

La posición en Lebac sostiene la buena rentabilidad de los bancos

Durante el 2014 los resultados del sistema financiero fueron significativamente influenciados por el ingreso por diferencias de cotización registrado en enero de ese año producto de la devaluación y, en segundo término, por el resultado por títulos por la mayor tenencia de instrumentos del BCRA comentada en párrafos anteriores y a su vez, también el incremento de la valuación de los títulos en moneda extranjera (Gráfico #3).

De esta forma, el ROA del sistema alcanzó a 4.1% en dic'14, contra 3.4% el año anterior. Aún si neteamos el ingreso extraordinario por la devaluación, el retorno sobre activos asciende al 3.2%, nivel considerado bueno. A abr'15 el resultado por títulos continuó representando una porción significativa de los ingresos de los bancos (32% del total de los ingresos y 4.7% de los activos totales prom.), que conservan buenos índices de rentabilidad (ROA: 4.1%).

FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema se conservará en adecuados niveles en el corriente año. En 2016 se estima que los resultados de los bancos podrían verse algo presionados por un probable menor flujo de intereses netos, mayores costos impulsados por la inflación y el posible deterioro de la cartera. Adicionalmente, no se avisa una menor intervención en el sistema financiero a corto plazo.

Elevada liquidez

Desde la crisis de 2002, los bancos argentinos han sido muy conservadores en el manejo de sus riesgos ante signos de alguna posible crisis, en especial en cuanto a liquidez. De esta forma, la tenencia de activos líquidos muestra niveles holgados y en general, la razón de créditos a depósitos privados se ubica muy confortable en 69.4% a abr'15 (dic'13: 74.9%).

Por lo tanto, FIX considera que en su mayoría los bancos están bien preparados para afrontar una situación adversa, como se demostró en 2008/2009. La liquidez del sistema es muy buena: al cierre de abril'15 la liquidez inmediata (medida como las disponibilidades, Lebac, y préstamos al sector financiero sobre depósitos) asciende al 46.4% y muestra un crecimiento de 6 puntos básicos respecto de diciembre'13.

La exigencia de una tasa mínima para los depósitos a plazo fijo minoristas entró en vigencia en octubre'14, lo que sumado a la restricción para la compra de moneda extranjera y una política de devaluación administrada de la moneda local por debajo de los niveles de inflación, ha incentivado la colocación de los excedentes de dinero de los inversores en depósitos de plazo fijo de corto plazo. Esto se ha visto reflejado en la estructura de fondeo de las entidades con una creciente participación de los depósitos a plazo

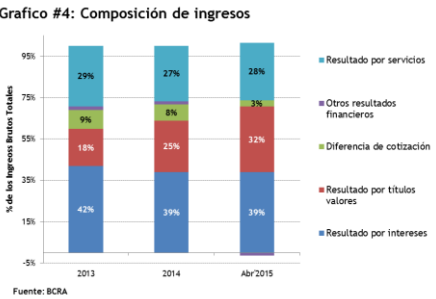
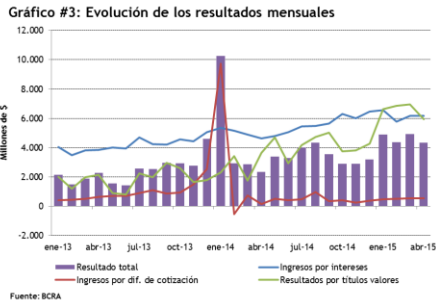
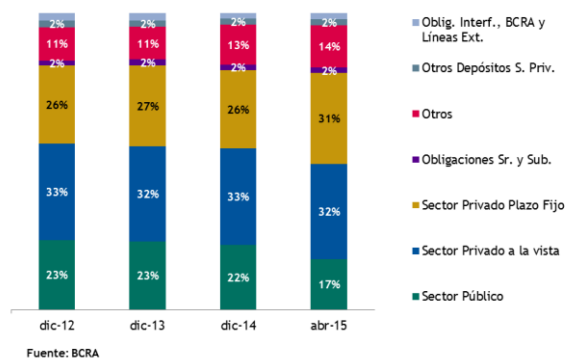


Gráfico #5: Composición del Fondo del Sistema Financiero



fijo (31% a abr'15 vs 26% prom. en los últimos 3 años), y un incremento marginal en el costo promedio del fondeo de los bancos en general. No obstante, se estima que esta tendencia en la estructura de fondeo de los bancos tienda a revertirse en la segunda mitad del año.

En el segundo semestre de 2016, de consolidarse una mejora en las variables macroeconómicas y perspectivas de crecimiento, se prevé que los bancos más grandes posiblemente consideren hacer emisiones internacionales para alargar plazos y para poder financiar proyectos de inversión de las empresas o vinculados a infraestructura.

Riesgo de moneda y el riesgo de tasa

Aunque más acotada, la salida de capitales continúa, y las restricciones en el mercado cambiario son cada vez más importantes, por lo que persiste un mercado paralelo de divisas, con una brecha importante respecto del dólar oficial que también presiona sobre el nivel de precios que se desea contener. No obstante, la política cambiaria ha hecho del tipo de cambio una de las principales anclas del aumento de precios pero presionando sobre las reservas internacionales. En este contexto, la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera es baja. La dolarización de entidades financieras continuó disminuyendo, impulsada a comienzos del año 2014 por la normativa implementada, y se estima que se mantenga en bajos niveles debido a las restricciones impuestas (los bancos no pueden superar en su Posición Global Neta en moneda extranjera el 20% de la Responsabilidad Patrimonial Computable). A diciembre de 2014 el 11.8% del activo y el 9.3% del pasivo estaban constituidos en moneda extranjera.

El riesgo de tasa de interés aumentó durante 2013, dado que la tasa pasiva exhibió un incremento (generada principalmente por una política monetaria de esterilización a fin de frenar el drenaje de reservas y neutralizar la expansión de la base monetaria por adelantos al sector público). Durante el primer semestre de 2014 el mercado gradualmente trasladó al cobro de intereses el mayor costo del fondeo y el menor ingreso por comisiones derivado de la normativa. Sin embargo, posteriormente el límite de tasas a préstamos personales y prendarios dificultó que las entidades pudieran trasladar el mayor costo de fondos y recurrieron a las Lebacs que mostraban un buen retorno, les otorgaba liquidez y requisitos de capital nulos.

FIX considera que el riesgo de tasas es uno de los principales descalces que deberá monitorear el mercado local, dado que parte de las tasas activas y pasivas comenzaron a estar reguladas y la continuidad del direccionamiento del crédito a tasas reales negativas presiona el margen financiero, especialmente para las entidades que no cuentan con altos saldos de cuentas transaccionales. Debido al corto plazo transcurrido de esas disposiciones (en tasas de créditos al consumo y plazos fijos), al fondeo en cuentas a la vista que permiten financiación con bajo costo y a los ingresos extraordinarios obtenidos por otros factores, hasta el momento el sistema no ha experimentado resultados adversos, aunque la tendencia de mayor direccionamiento de tasas y crédito puede afectar al sistema en el futuro, más aún si en ese contexto se decidiera contrarrestar la inercia inflacionaria absorbiendo dinero y por ende subiendo las tasas de interés. Pero aún en ese caso difícilmente se pueda llegar a elevar demasiado la tasa por el bajo impacto que la medida podría tener en un contexto de baja monetización y bajo endeudamiento del sector privado argentino.

La Calificadora considera que el mercado financiero argentino es típicamente volátil y la evolución de las tasas está altamente ligada a los efectos de factores políticos y económicos que podrían producirse y generar cambios de portafolios o retiro de fondos previos a las elecciones si existieran expectativas negativas.

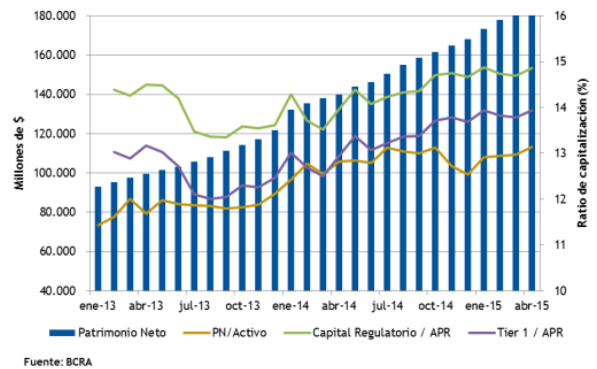
Leve deterioro en la calidad de activos

La calidad de las carteras de las entidades mejoró significativamente los años anteriores acompañando el crecimiento económico del país, y la irregularidad se encuentra en niveles bajos. FIX considera probable que en 2015 continúe aumentando la irregularidad por el estancamiento en el crecimiento económico y la maduración de las carteras de consumo, pero que dicho deterioro no sería muy significativo. Adicionalmente, las entidades cuentan con buenos niveles de cobertura con provisiones que les otorga cierto margen para absorber el posible deterioro.

Buenos niveles de capitalización

FIX espera que la capitalización de las entidades permanezca en niveles adecuados en 2015. El patrimonio neto del sistema financiero consolidado se incrementó más de un 38% durante el año 2014. El aumento estuvo impulsado principalmente por las utilidades, debido al elevado exceso requerido sobre el capital mínimo (75%) para que el BCRA autorice la distribución de dividendos.

Gráfico #6: Evolución del Apalancamiento del Sistema



Al respecto, es importante señalar, que durante el ejercicio 2014 algunas entidades habían superado el mínimo exigido por la normativa vigente y han solicitado al BCRA la autorización para el pago de dividendos.

Al cierre de abril'15 el capital de nivel 1 sobre los activos ponderados por riesgo alcanza a 13.9%, nivel que se considera bueno, aunque debe tenerse en cuenta que de acuerdo a la normativa local, la tenencia de títulos públicos nacionales no requiere exigencia de capital.

Anexo I

Argentina - Sistema Financiero

	30 abr 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	USD mill.	ARS mill.	ARS mill.	ARS mill.	ARS mill.
Estado de Situación Patrimonial					
Préstamos Brutos	65.772,8	563.343,8	666.169,7	563.343,8	433.924,6
Memo: Financiaciones en Situación Irregular	1.530,3	13.107,3	9.461,6	7.142,4	4.436,7
Total de Títulos Valores	36.675,9	314.129,0	294.067,3	141.927,7	123.741,8
Disponibilidades	27.426,2	234.905,8	234.121,4	200.925,5	148.254,2
Total de Activos	163.247,6	1.398.215,7	1.341.288,0	1.004.891,5	790.025,7
Total de Depósitos de clientes	94.729,0	811.353,9	714.820,1	544.331,0	427.857,0
Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	136.472,8	1.168.889,7	1.131.030,3	853.483,1	678.250,5
Total de Fondos de Largo plazo	4.220,9	36.152,3	33.512,4	23.950,7	16.739,4
Total del Patrimonio Neto	21.455,5	183.766,6	168.134,2	121.800,3	90.820,2
Estado de Resultados					
Ingresos Netos por Intereses (1)	2.878,7	24.656,3	65.206,4	50.335,5	38.365,3
Ingresos Operativos (excl. intereses)	5.383,9	46.113,4	113.534,7	74.676,0	51.473,6
Total Gastos de Administración	3.835,7	32.852,7	82.946,1	60.722,2	47.318,1
Cargos por Incobrabilidad	486,9	4.170,4	10.852,0	9.348,7	6.127,1
Resultado Operativo	3.084,2	26.416,1	65.380,9	41.024,1	27.413,0
Resultado Neto	2.158,7	18.489,6	45.936,6	29.142,9	19.415,2
Ratios					
Ratios de Rentabilidad					
Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)		2,58	7,24	7,27	6,87
Ingresos no financieros / Total de Ingresos		65,16	63,52	59,74	57,30
Gastos de Administración / Total de Ingresos (3)		46,42	54,33	55,76	59,40
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad		13,63	14,24	18,56	18,27
Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)		15,01	45,10	38,59	34,07
Resultado Operativo / Activos (Promedio)		1,93	5,57	4,57	3,87
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)		10,51	31,69	27,41	24,13
Resultado Neto / Activos (Promedio)		1,35	3,92	3,25	2,74
Capitalización					
Total Regulatory Capital Ratio (2)		14,9	14,7	13,6	17,1
Patrimonio Neto / Activos		13,14	12,54	12,12	11,50
Ratios de Calidad de Activos					
Crecimiento de los Préstamos Brutos		-15,44	18,25	29,83	30,58
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones		1,80	1,80	1,50	1,50
Previsiones / Total de Financiaciones		2,31	1,96	2,02	1,94
Previsiones / Préstamos Irregulares		138,0	142,0	150,0	144,0
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)		0,61	1,96	2,21	1,95
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)				n.a.	0,11
Ratios de Fondo					
Préstamos / Depósitos de Clientes		69,4	93,2	103,5	101,4
Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados		67,33	61,38	62,04	61,56

(1) Margen neto por intereses: intereses cobrados menos intereses pagados por intermediación financiera, siguiendo el criterio de lo devengado (información de balance) y no de lo percibido. Incluye intereses por préstamos y depósitos de títulos públicos y primas por pases.

(2) Desde febrero'13 incluye requerimiento por riesgo operacional y de mercado

(3) Dentro de los Gastos de Administración se incluyen las Cargas impositivas

Exchange rate

USD1= ARS8,9047

USD1= ARS4,8980

USD1= ARS4,2840

USD1= ARS3,9560

Fuente: BCRA y estimaciones FIX

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.