

# Aval Federal SGR

## Informe de Actualización

### Calificaciones

#### Nacional

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

#### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

Millones	30.09.17	30.09.16
Activos USD	34,0	36,1
Activos (Pesos)	589,6	551,4
Patrimonio (Pesos)	564,7	532,8
Garantías Vigentes (Pesos)	1.187,7	608,6
Contragarantías (Pesos)	1.194,1	615,0
Fondo de Riesgo (Pesos)	528,1	496,6
Liquidez/RV	43.3%	80.0%
Apalancamiento	256.4%	135.5%

Tipo de cambio de referencia del BCRA; 30/09/17: 17.31835 y 30/09/16: 15.2633

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Gustavo Gabriel Avila  
 Director  
 5411 – 5235 - 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Analista Secundario

María L. Duarte  
 Director  
 5411 – 5235 – 8100  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

### Perfil

Aval Federal SGR (AFEDE) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), creada en 2004. Su principal accionista, (49.9%) denota también la mayoría accionaria de Grupo Puente. La misma 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.

### Factores relevantes de la calificación

**Sinergia con Grupo Puente:** El principal accionista de AFEDE es a su vez el principal accionista de Puente Hermanos S.A, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A(arg) Perspectiva Positiva y A1(arg) para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. Asimismo, Puente Hermanos S.A. es el principal socio protector de AFEDE con el 40.0% y se destaca su alta participación en la operatoria de cheques de pago diferido local.

**Adecuada franquicia:** AFEDE a jun'17 representaba aproximadamente el 4.4% del Riesgo Vivo (RV) total de las SGR y se ubica en la cuarta posición por volumen negociado con una participación del 8.3% (sep'17). Grupo Puente a través de aportes al Fondo de Riesgo ha contribuido al crecimiento de la SGR.

**Adecuada calidad de activos:** AFEDE posee una adecuada calidad de cartera. A sep'17, la irregularidad neta de provisiones alcanzaba el 6.2% del patrimonio. El incremento en los últimos años de las garantías otorgadas permitió a la entidad una mayor diversificación por emisor y por sector. A sep'17 los principales diez deudores concentraban el 19.5% del riesgo vivo. Además se destaca el elevado porcentaje de contragarantías reales (51.1%).

**Buena diversificación por sector:** A sep'17 el RV se encontraba adecuadamente diversificado entre los sectores de comercio por un 26.8%, industria y minería por un 26.6%, agropecuario por un 18.4%, servicios por un 17.4% y construcción por un 10.8%.

**Buena calidad de las inversiones:** A sep'17 las inversiones en cartera se encontraban invertidas principalmente en Lebacs (24.9%), obligaciones negociables (21.8%), fondos comunes de inversión (18.6%), títulos provinciales (17.2%), y títulos públicos (14.8%), El resto de los instrumentos ponderaban menos del 3% cada uno. En tanto, a la fecha de análisis el 54.5% estaba invertido en productos dolarizados (dólar/dólar linked).

**Incremento del apalancamiento:** El apalancamiento real de AFEDE se incrementó a sep'17 a 256.4%, luego de ubicarse históricamente por debajo de las dos veces. La entidad ha manifestado una adecuada capacidad para fondear su operatoria con una creciente incorporación de nuevos socios protectores y la reimposición de aportes ya existentes.

**Buena liquidez:** La liquidez ácida, (Lebacs + Títulos Públicos + FCI+ disponibilidades) cubría el 24.6% del RV total y el 146.6% del RV a 90 días.

### Sensibilidad de la calificación

**Mayor Tamaño con atomización de cartera:** Un crecimiento sostenido, acompañado de una diversificación de su base de clientes y productos, atomización de sus riesgos y robustos indicadores de solvencia, podrían impulsar a la suba la calificación de la SGR.

**Calidad de activos y/o apalancamiento operativo:** De producirse Un marcado deterioro de su calidad de cartera y/o de registrarse un elevado nivel de apalancamiento operativo, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

## Anexo I

### Aval Federal SGR

#### Estado Patrimonial

	sep-17		dic-16		sep-16		dic-15		dic-14	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>										
1. Caja y Bancos	15.201	2,6%	4.613	0,8%	5.118	0,9%	3.175	0,6%	8.670	5,2%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	472.910	80,2%	499.687	88,6%	461.975	83,8%	445.663	88,9%	128.254	77,0%
<b>TOTAL A</b>	<b>488.112</b>	<b>82,8%</b>	<b>504.301</b>	<b>89,5%</b>	<b>467.094</b>	<b>84,7%</b>	<b>448.838</b>	<b>89,5%</b>	<b>136.923</b>	<b>82,2%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>										
1. Créditos	107.695	18,3%	76.073	13,5%	84.225	15,3%	61.442	12,3%	41.611	25,0%
2. Inversiones	25.630	4,3%	5.295	0,9%	19.753	3,6%	6.789	1,4%	3.355	2,0%
3. (Previsiones)	35.856	6,1%	26.226	4,7%	24.012	4,4%	18.018	3,6%	16.246	9,7%
<b>TOTAL B</b>	<b>97.469</b>	<b>16,5%</b>	<b>55.143</b>	<b>9,8%</b>	<b>79.965</b>	<b>14,5%</b>	<b>50.213</b>	<b>10,0%</b>	<b>28.720</b>	<b>17,2%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>585.581</b>	<b>99,3%</b>	<b>559.444</b>	<b>99,2%</b>	<b>547.059</b>	<b>99,2%</b>	<b>499.050</b>	<b>99,5%</b>	<b>165.643</b>	<b>99,4%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>	<b>4.019</b>	<b>0,7%</b>	<b>4.231</b>	<b>0,8%</b>	<b>4.311</b>	<b>0,8%</b>	<b>2.378</b>	<b>0,5%</b>	<b>1.020</b>	<b>0,6%</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>										
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%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>589.600</b>	<b>100,0%</b>	<b>563.675</b>	<b>100,0%</b>	<b>551.369</b>	<b>100,0%</b>	<b>501.429</b>	<b>100,0%</b>	<b>166.664</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>										
1. Deuda Financiera	3.568	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL G</b>	<b>3.568</b>	<b>0,6%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>										
1. Cuentas a Pagar	4.910	0,8%	1.586	0,3%	1.355	0,2%	566	0,1%	719	0,4%
2. Deudas Fiscales	2.116	0,4%	2.890	0,5%	832	0,2%	3.764	0,8%	2.534	1,5%
3. Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>I. OTROS (que no devengan interés)</b>	<b>13.009</b>	<b>2,2%</b>	<b>13.595</b>	<b>2,4%</b>	<b>15.547</b>	<b>2,8%</b>	<b>11.666</b>	<b>2,3%</b>	<b>11.259</b>	<b>6,8%</b>
<b>J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>K. OTRAS PREVISIONES</b>	<b>1.247</b>	<b>0,2%</b>	<b>5.421</b>	<b>1,0%</b>	<b>794</b>	<b>0,1%</b>	<b>3.012</b>	<b>0,6%</b>	<b>3.032</b>	<b>1,8%</b>
<b>L. PATRIMONIO</b>	<b>564.749</b>	<b>95,8%</b>	<b>540.183</b>	<b>95,8%</b>	<b>532.842</b>	<b>96,6%</b>	<b>482.421</b>	<b>96,2%</b>	<b>149.119</b>	<b>89,5%</b>
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>589.600</b>	<b>100,0%</b>	<b>563.675</b>	<b>100,0%</b>	<b>551.369</b>	<b>100,0%</b>	<b>501.429</b>	<b>100,0%</b>	<b>166.664</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantias Vigentes	1.187.690	201,4%	630.785	111,9%	608.561	110,4%	512.153	102,1%	299.604	179,8%
Contragarantias Recibidas	1.194.146	202,5%	637.241	113,1%	615.017	111,5%	534.036	106,5%	299.604	179,8%
<b>FONDO DE RIESGO</b>										
Fondo de Riesgo Disponible	463.199	78,6%	480.085	85,2%	449.062	81,4%	419.014	83,6%	159.912	95,9%
Fondo de Riesgo Contingente	29.279	5,0%	15.765	2,8%	21.779	4,0%	5.491	1,1%	3.117	1,9%
Rendimiento	35.573	8,0%	23.331	4,1%	25.770	6,2%	31.517	6,3%	-27.362	-16,4%

## Aval Federal SGR

### Estado de Resultados

	sep-17		dic-16		sep-16		dic-15		dic-14	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	Act. Rentables	Miles \$	ct. Rentable
<b>Resultado de las operaciones de la SGR</b>										
Comisión por certificados de garantías	66.027	15,0%	60.018	10,7%	45.526	11,1%	48.488	9,7%	31.614	19,1%
Gastos de administración	-48.579	-11,1%	-63.981	-11,4%	-30.581	-7,5%	-30.824	-6,2%	-16.136	-9,7%
Gastos en personal	-28.112	-6,4%	-41.163	-7,4%	-13.866	-3,4%	-19.812	-4,0%	-8.601	-5,2%
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	526	0,1%	3.363	0,6%	2.432	0,6%	728	0,1%	-176	-0,1%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	-2.251	-0,5%	-1.141	-0,2%	-3.888	-0,9%	-2.428	-0,5%	-3.225	-1,9%
<b>Resultado neto de la SGR</b>	<b>15.722</b>	<b>3,6%</b>	<b>-1.741</b>	<b>-0,3%</b>	<b>13.489</b>	<b>3,3%</b>	<b>15.964</b>	<b>3,2%</b>	<b>12.077</b>	<b>7,3%</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>										
Resultados financieros y por tenencia	92.766	21,1%	167.714	30,0%	143.090	34,9%	76.215	15,3%	29.558	17,8%
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	-8.287	-1,9%	-10.624	-1,9%	-4.273	-1,0%	-3.146	-0,6%	-2.447	-1,5%
<b>Resultado neto del FR</b>	<b>84.479</b>	<b>19,2%</b>	<b>157.090</b>	<b>28,1%</b>	<b>138.817</b>	<b>33,8%</b>	<b>73.069</b>	<b>14,6%</b>	<b>27.112</b>	<b>16,4%</b>
<b>Ganancia del periodo</b>	<b>100.201</b>	<b>22,8%</b>	<b>155.349</b>	<b>27,8%</b>	<b>152.305</b>	<b>37,1%</b>	<b>89.033</b>	<b>17,8%</b>	<b>39.188</b>	<b>23,7%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	84.479	19,2%	157.090	28,1%	138.817	33,8%	73.069	14,6%	27.112	16,4%
<b>Resultado neto del periodo</b>	<b>15.722</b>	<b>3,6%</b>	<b>-1.741</b>	<b>-0,3%</b>	<b>13.489</b>	<b>3,3%</b>	<b>15.964</b>	<b>3,2%</b>	<b>12.077</b>	<b>7,3%</b>

## Aval Federal SGR

### Ratios

	sep-17	dic-16	sep-16	dic-15	dic-14
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
<b>I. RENTABILIDAD</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	24,38%	31,97%	47,26%	34,86%	73,89%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	23,60%	30,96%	45,80%	33,00%	68,44%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	34,06%	-3,91%	32,84%	35,16%	38,96%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	30,49%	27,69%	16,01%	24,57%	26,45%
5. Comisiones / Gastos de Administración	135,92%	93,81%	148,87%	157,31%	195,92%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	7,41%	9,51%	9,97%	9,47%	10,55%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	21,97%	34,10%	43,76%	28,52%	51,31%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	84,58%	115,48%	102,01%	62,59%	46,74%
<b>II. CAPITALIZACION</b>					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	95,79%	95,83%	96,64%	96,21%	89,47%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	47,85%	86,20%	88,16%	95,51%	50,50%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	89,56%	92,11%	90,07%	90,94%	81,40%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	224,92%	121,50%	122,54%	112,31%	220,84%
5. Apalancamiento Real (*)	256,41%	131,39%	135,52%	122,23%	187,36%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	97,68%	83,11%	68,69%	14,54%	230,53%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	2,01%	19,92%	32,75%	56,15%	-72,61%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	18,69%	101,37%	113,67%	162,21%	138,20%
<b>III. LIQUIDEZ</b>					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	43,26%	80,79%	80,00%	88,96%	46,82%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,71	0,79	1,12	0,55	0,13
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas (**)	95,69%	17,44%	8,48%	36,25%	42,74%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo (**)	109,73%	33,62%	69,51%	70,94%	70,98%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	11,84%	8,47%	8,84%	6,40%	16,90%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	5,99%	7,60%	8,09%	6,26%	9,33%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	3,02%	4,16%	3,95%	3,52%	5,42%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	6,24%	4,02%	4,74%	2,91%	7,84%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	50,43%	54,68%	48,76%	56,23%	58,14%
9. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	63,78%	76,10%	70,47%	89,33%	48,43%
10. Mora Trimestral (%)	2,33%	-0,55%	1,61%	-0,08%	8,04%
11. Mora Histórica (%)	1,39%	1,29%	1,47%	1,38%	2,18%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	100,54%	101,02%	101,06%	104,27%	100,00%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	51,14%	60,45%	62,06%	61,01%	56,20%

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

(\*\*) Crecimiento trimestral interanual

## 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 22 de diciembre de 2017, ha decidido **confirmar (\*)** las siguientes calificaciones de **Aval Federal SGR**:

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

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

Las calificaciones de Aval Federal SGR se sustentan en su adecuada franquicia, la sinergia con grupo Puente, su buen desempeño, razonable calidad de activos y bajo apalancamiento histórico.

**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 31.12.2016 auditado por RSM AR S.R.L., en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad a la fecha de análisis, así como el resultado del ejercicio, la evolución del patrimonio neto y del fondo de riesgo y la variación del estado de flujo de efectivo, de acuerdo con normas contables profesionales argentinas.

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 30.09.2017 de Los Aval Federal SGR, 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 normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de abril de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://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 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 31.12.2016, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).
- Estados contables trimestrales (último 30.09.2017), disponible en [www.bolsar.com](http://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.