

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	31.03.18	31.03.17
Activos USD	31,0	36,6
Activos (Pesos)	624,4	562,5
Patrimonio (Pesos)	579,2	545,7
Garantías Vigentes (Pesos)	1.517,6	596,1
Contragarantías (Pesos)	1.517,6	621,9
Fondo de Riesgo (Pesos)	529,2	513,4
Liquidez/RV	34,3%	67,1%
Apalancamiento	324,9%	155,3%

TC de Referencia del BCRA: 31/03/2018: 20.1433 y 31/03/17: 15.3818

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Renata Barlaro
Analista
(+5411) 5235 - 8134
renata.barlaro@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
(+5411) 5235 - 8100
gustavo.avila@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 (SGR), creada en 2004. 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 y en la CNV como entidad de garantía. A mar'18 representaba el 4.2% del riesgo vivo total de las SGR (5^o lugar).

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con Puente Hnos S.A.: El principal accionista de AFEDE es a su vez es el principal accionista de Puente Hnos 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. En 2017, AFEDE logró duplicar sus socios protectores, contribuyendo a una mayor atomización de los mismos. A mar'18, el primer socio protector representa el 18.0% y los primeros cinco el 51.6% del FR.

Aprobación de la ampliación del FR: A mar'18, el riesgo vivo de la SGR aumentó 141% frente a mar'17 e incrementó su apalancamiento hasta 2,87 veces. En may'18 la SEPYME autorizó el aumento del FR hasta \$750 millones desde \$500 millones. Se espera que la integración del mismo disminuya el apalancamiento de la SGR, a la vez que potencie el crecimiento del riesgo vivo de la entidad. La entidad estima que el FR estaría totalmente integrado hacia fines de 2018.

Adecuada calidad de activos: AFEDE posee una adecuada calidad de cartera. A mar'18, la irregularidad neta de provisiones alcanzaba el 8.6% del patrimonio y 6.2% sobre el riesgo vivo. El incremento en los últimos años de las garantías otorgadas permitió a la entidad una mayor diversificación por emisor y por sector. A mar'18 los principales diez deudores concentraban el 17.1% del riesgo vivo. El porcentaje de cobertura con garantías reales se redujo frente al año previo (40.5% mar'18 vs 58.4% mar'17), aunque continúa siendo bueno. Cabe destacar que a may'18, la irregularidad de la cartera sufrió un leve deterioro hasta alcanzar el 7.6% del riesgo vivo. FIX monitoreará su evolución.

Buena diversificación por sector: A mar'18 el riesgo vivo se encontraba adecuadamente diversificado entre los sectores industria y minería por un 28.8%, comercio por un 21.3%, servicios por un 19.1%, agropecuario por un 16.8% y construcción por un 14.0%.

Adecuada calidad de las inversiones: A mar'18 las inversiones en cartera se encontraban invertidas principalmente en títulos públicos soberanos (24%), obligaciones negociables (24%), fondos comunes de inversión (22%), títulos provinciales (21%), Lebacks (7%) y acciones (2%).

Sensibilidad de la calificación

Mayor tamaño con atomización de cartera: Un crecimiento sostenido, acompañado de una diversificación de su base de clientes, 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

	mar-18		dic-17		mar-16		dic-16		dic-15	
	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	16.724	2,7%	17.876	2,8%	5.467	1,0%	4.613	0,8%	3.175	0,6%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	487.676	78,1%	507.162	79,5%	501.924	89,2%	499.687	88,6%	445.663	88,9%
TOTAL A	504.399	80,8%	525.038	82,3%	507.391	90,2%	504.301	89,5%	448.838	89,5%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	144.675	23,2%	121.497	19,0%	63.196	11,2%	76.073	13,5%	61.442	12,3%
2. Inversiones	15.912	2,5%	27.300	4,3%	6.769	1,2%	5.295	0,9%	6.789	1,4%
3. (Previsiones)	44.469	7,1%	39.741	6,2%	19.162	3,4%	26.226	4,7%	18.018	3,6%
TOTAL B	116.117	18,6%	109.056	17,1%	50.803	9,0%	55.143	9,8%	50.213	10,0%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	620.517	99,4%	634.094	99,4%	558.194	99,2%	559.444	99,2%	499.050	99,5%
D. ACTIVOS FIJOS										
	3.865	0,6%	3.922	0,6%	4.337	0,8%	4.231	0,8%	2.378	0,5%
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	624.382	100,0%	638.016	100,0%	562.531	100,0%	563.675	100,0%	501.429	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	1.059	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	1.059	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	1.448	0,2%	18.162	2,8%	932	0,2%	1.586	0,3%	566	0,1%
2. Deudas Fiscales	6.074	1,0%	3.958	0,6%	4.178	0,7%	2.890	0,5%	3.764	0,8%
3. Otros	2.908	0,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
I. OTROS (que no devengan interés)	34.714	5,6%	26.138	4,1%	10.445	1,9%	13.595	2,4%	11.666	2,3%
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%	1.245	0,2%	5.421	1,0%	3.012	0,6%
L. PATRIMONIO	579.238	92,8%	588.700	92,3%	545.732	97,0%	540.183	95,8%	482.421	96,2%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	624.382	100,0%	638.016	100,0%	562.531	100,0%	563.675	100,0%	501.429	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	1.517.592	243,1%	1.492.310	233,9%	596.109	106,0%	630.785	111,9%	512.153	102,1%
Contragarantías Recibidas	1.517.592	243,1%	1.469.756	230,4%	621.943	110,6%	637.241	113,1%	534.036	106,5%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	467.099	74,8%	472.083	74,0%	448.427	79,7%	480.085	85,2%	419.014	83,6%
Fondo de Riesgo Contingente	29.582	4,7%	25.725	4,0%	7.633	1,4%	15.765	2,8%	5.491	1,1%
Rendimiento	32.565	20,9%	45.137	7,1%	56.936	40,5%	23.331	4,1%	31.517	6,3%

Aval Federal SGR

Estado de Resultados

	mar-18		dic-17		mar-16		dic-16		dic-15	
	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	18.898	12,2%	109.383	17,3%	16.661	11,9%	60.018	10,7%	48.488	9,7%
Gastos de administración	-15.977	-10,3%	-81.028	-12,8%	-8.729	-6,3%	-63.981	-11,4%	-30.824	-6,2%
Gastos en personal	-8.609	-5,5%	-53.342	-8,4%	-4.590	-3,3%	-41.163	-7,4%	-19.812	-4,0%
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	2.128	1,4%	1.360	0,2%	565	0,4%	3.363	0,6%	728	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	-814	-0,5%	0	0,0%	-2.159	-1,5%	-1.141	-0,2%	-2.428	-0,5%
Resultado neto de la SGR	4.235	2,7%	29.715	4,7%	6.338	4,5%	-1.741	-0,3%	15.964	3,2%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	26.695	17,2%	138.121	21,8%	60.483	43,3%	167.714	30,0%	76.215	15,3%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-2.285	-1,5%	-7.717	-1,2%	-2.063	-1,5%	-10.624	-1,9%	-3.146	-0,6%
Resultado neto del FR	24.410	15,7%	130.403	20,6%	58.420	41,9%	157.090	28,1%	73.069	14,6%
Ganancia del período	28.645	18,5%	160.118	25,3%	64.758	46,4%	155.349	27,8%	89.033	17,8%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	24.410	15,7%	130.403	20,6%	58.420	41,9%	157.090	28,1%	73.069	14,6%
Resultado neto del período	4.235	2,7%	29.715	4,7%	6.338	4,5%	-1.741	-0,3%	15.964	3,2%

Aval Federal SGR

Ratios

	mar-18	dic-17	mar-16	dic-16	dic-15
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	19,84%	29,04%	50,39%	31,97%	34,86%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	18,56%	27,77%	48,69%	30,96%	33,00%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	17,81%	31,26%	51,18%	-3,91%	35,16%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	33,48%	32,56%	11,23%	27,69%	24,57%
5. Comisiones / Gastos de Administración	118,28%	134,99%	190,86%	93,81%	157,31%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	4,98%	7,33%	11,18%	9,51%	9,47%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	18,68%	24,19%	45,90%	34,10%	28,52%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	55,70%	82,38%	38,73%	115,48%	62,59%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	92,77%	92,27%	97,01%	95,83%	96,21%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	38,25%	39,51%	92,92%	86,20%	95,51%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	84,76%	85,10%	91,19%	92,11%	90,94%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	286,75%	274,86%	116,20%	121,50%	112,31%
5. Apalancamiento Real (*)	324,90%	316,11%	132,93%	131,39%	122,23%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	89,10%	91,39%	28,28%	83,11%	14,54%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	6,29%	7,31%	28,95%	19,92%	56,15%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	-2,81%	10,27%	80,64%	101,37%	162,21%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	34,29%	37,01%	86,25%	80,79%	88,96%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,27	0,46	0,66	0,79	0,55
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas (**)	31,69%	160,59%	138,42%	17,44%	36,25%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo (**)	140,59%	145,22%	94,27%	33,62%	70,94%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	15,13%	13,20%	6,34%	8,47%	6,40%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	6,22%	5,56%	6,01%	7,60%	6,26%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	2,93%	2,66%	3,21%	4,16%	3,52%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	8,62%	7,34%	3,05%	4,02%	2,91%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	47,12%	47,91%	53,51%	54,68%	56,23%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	48,82%	55,74%	84,93%	76,10%	89,33%
10. Mora Trimestral (%)	2,50%	1,95%	1,49%	-0,55%	-0,08%
11. Mora Histórica (%)	1,55%	1,46%	1,15%	1,29%	1,38%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	100,00%	98,49%	104,33%	101,02%	104,27%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	40,51%	42,33%	62,95%	60,45%	61,01%

(*) 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 13 de julio de 2018, 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 Puente Hnos S.A., su buen desempeño, razonable calidad de activos y creciente apalancamiento.

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 31.12.2017 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 31.03.2018, 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 18 de abril de 2018, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Estrategia de negocios y estructura organizacional, Tecnología y soporte comercial, Administración de activos, Inversiones y Posición Financiera.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la 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 31.03.2018), disponible en www.bolsar.com.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora– ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.