

Aval Fértil SGR

Informe de actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo: BBB+(arg)

Calificación de Corto Plazo: A2(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo: Negativa

Resumen Financiero

Millones	mar.-19	mar.-18
Activos USD	8.1	7.0
Activos (Pesos)	307.1	131.2
Patrimonio (Pesos)	299.4	126.9
Garantías Vigentes (Pesos)	855.4	478.6
Contragarantías (Pesos)	2,954.7	1,371.
Fondo de Riesgo (Pesos)	208.9	120.0
Liquidez Inmediata	0.5	0.6
Apalancamiento	4.0	4.0

TC de Referencia del BCRA 31/03/19: 43,3533 y 31/03/18: 20,1433

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantía registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

María Celeste Asenjo Caraffini
Analista
(+5411) 5235 - 8118
mariaceleste.asenjo@fixscr.com

Analista Secundario

Dario Logiodice
Director
(+5411) 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
Senior Director
(+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Aval Fértil SGR (AVFE) tiene como objetivo facilitar el acceso al financiamiento para la amplia red de compañías con las que el Holding Areco, su fundador y accionista, se relaciona. A la fecha de análisis cuenta con una base de 220 socios partícipes y 18 socios protectores.

Factores relevantes de la calificación

Sinergia con sus principales socios comerciales: Aval Fértil se beneficia de la sinergia comercial que le aportan sus principales socios protectores (Holding Areco y Tomás Hermanos) y BASF Argentina S.A. quien ingresó como aportante a fines de 2016, aunque aún no provee una parte significativa del Riesgo Vivo (RV) a través de su cadena de valor (8,4% del RV a mar'19).

Elevado apalancamiento, aunque su tendencia es positiva: Producto del salto del tipo de cambio y su elevada exposición a garantías en dólares, el índice de solvencia de AVFE calculado por SePyME aumentó a 385% a mar'19 (395,9% según balance). La SePyME autorizó en mar'19 un aumento del Fondo de Riesgo (FR) hasta \$400 mill. Como resultado de nuevos aportes, a jun'19 el indicador de solvencia regulatorio había descendido a 295%. A la fecha de emisión del presente informe, el FR integrado asciende a \$381,6 mill., mientras que la entidad ha solicitado un nuevo aumento a \$500 mill. FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX"- monitoreará la evolución del Fondo de Riesgo.

Deterioro en la calidad de cartera: Producto del deterioro del contexto económico, a mar'19 el ratio de mora alcanza el 3,6%, con un impacto sobre el patrimonio más previsiones del 9,9%. Si se consideran los avales vigentes de deudores que presentan garantías caídas en el FR contingente a la misma fecha, la irregularidad asciende a 7,5% del RV y el 22,4% del FR. Como consecuencia de una política activa de negociación de refinanciamientos y extensiones de plazos, acompañada de refuerzos de contragarantías reales, el FR contingente se redujo significativamente en el trimestre (\$25,3 mill. a mar'19 vs. \$55,6 a dic'18). La Calificadora continuará evaluando la evolución de la mora en el segmento de SGRs en un contexto de estrés de las principales variables macroeconómicas.

Buena cobertura de contragarantías: A mar'19, los avales que cuentan con fianza personal ponderan un 36,5% del RV, un 54,6% con garantía real (hipotecas), un 9,1% con póliza de cobertura (Compañía de Seguros InSur S.A.) y un 3,3% con cobertura prendaria. El resto de las operaciones se encuentran atomizadas en montos menores a los \$500 mil por librador o en contraparte con calidad crediticia superior a BBB(arg). En ene'19, la entidad llegó a un acuerdo con el FoGAR (Fondo de Garantías Argentino) para reafianzar nuevos avales. A la fecha de análisis, el saldo reafianzado con este organismo ascendía a \$28,5 mill.

Mejora de la liquidez y calce de moneda: A mar'19, la liquidez inmediata representaba el 53,0% del RV, producto de la mayor madurez promedio del RV y del cambio en la composición de sus inversiones. Por otra parte, las inversiones en moneda extranjera representan el 45,7% de las garantías otorgadas en la misma moneda, cobertura que resulta aceptable.

Sensibilidad de la calificación

Deterioro del sector, accionistas y desempeño: En caso de un deterioro severo en el sector al que asiste, que se refleje en su desempeño y/o un deterioro en la calidad de sus inversiones o de sus principales accionistas, podría derivarse una baja de las calificaciones de la entidad. Por otra parte, una mejora sostenida en el apalancamiento de la entidad, junto con un adecuado desempeño, podría revertir la perspectiva asignada.

Anexo I

Aval Fértil SGR

Estado Patrimonial

	mar-19		jun-18		mar-18		jun-17	
	9 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	9 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
A. ACTIVO RENTABLES								
1. Caja y Bancos	1,064	0.3%	3,446	1.6%	681	0.5%	502	0.4%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	267,233	87.0%	185,589	87.3%	125,078	95.3%	128,288	98.1%
TOTAL A	268,297	87.4%	189,036	89.0%	125,759	95.8%	128,789	98.5%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES								
1. Créditos	31,375	10.2%	23,393	11.0%	5,245	4.0%	428	0.3%
2. Inversiones	7,373	2.4%	11	0.0%	11	0.0%	850	0.7%
3. (Previsiones)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL B	38,748	12.6%	23,405	11.0%	5,256	4.0%	1,279	1.0%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	307,046	100.0%	212,440	100.0%	131,015	99.8%	130,068	99.5%
D. ACTIVOS FIJOS	31	0.0%	29	0.0%	32	0.0%	4	0.0%
E. ACTIVOS NO RENTABLES								
1. Caja	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
2. Otros	0	0.0%	0	0.0%	168	0.1%	673	0.5%
F. TOTAL DE ACTIVOS	307,077	100.0%	212,470	100.0%	131,215	100.0%	130,745	100.0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO								
1. Deuda Financiera	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL G	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
H. OTRO FONDEO								
1. Cuentas a Pagar	4,696	1.5%	1,651	0.8%	3,863	2.9%	512	0.4%
2. Deudas Fiscales	463	0.2%	164	0.1%	25	0.0%	31	0.0%
3. Otros	2,541	0.8%	1,335	0.6%	403	0.3%	293	0.2%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	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%
L. PATRIMONIO	299,377	97.5%	209,319	98.5%	126,924	96.7%	129,909	99.4%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	307,077	100.0%	212,470	100.0%	131,215	100.0%	130,745	100.0%
CUENTAS DE ORDEN								
Garantías Vigentes	855,414	278.6%	579,896	272.9%	478,577	364.7%	220,650	168.8%
Contragarantías Recibidas	2,954,747	962.2%	1,530,026	720.1%	1,370,990	1044.8%	542,486	414.9%
FONDO DE RIESGO								
Fondo de Riesgo Disponible	208,864	68.0%	153,174	72.1%	120,000	91.5%	120,000	91.8%
Fondo de Riesgo Contingente	30,926	10.1%	19,326	9.1%	0	0.0%	0	0.0%
Previsión por Incobrabilidad	10,462	3.4%	608	0.3%	0	0.0%	0	0.0%
Rendimiento	58,667	25.5%	32,003	15.1%	2,293	2.3%	8,475	6.5%
Fondo de Riesgo Total	287,996	93.8%	203,894	96.0%	122,293	93.2%	128,475	98.3%

Aval Fértil SGR

Estado de Resultados

	mar-19		jun-18		mar-18		jun-17	
	9 meses Miles \$	Como % de Act. Rentable	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentable	9 meses Miles \$	Como % de Act. Rentable	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR								
Comisión por certificados de garantías	16,590	7.2%	14,638	6.9%	10,041	10.2%	6,897	5.3%
Gastos de administración	-11,191	-4.9%	-10,874	-5.1%	-7,075	-7.2%	-5,822	-4.5%
Gastos en personal	-7,009	-3.0%	-5,363	-2.5%	-5,363	-5.5%	-2,860	-2.2%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Resultados financieros y por tenencia	1,209	0.5%	470	0.2%	468	0.5%	39	0.0%
Otros ingresos y egresos	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Impuesto a las ganancias	-650	-0.3%	-243	-0.1%	-237	-0.2%	-64	0.0%
Resultado neto de la SGR	5,956	2.6%	3,991	1.9%	3,196	3.3%	1,050	0.8%
Resultado del Fondo de Riesgo								
Resultados financieros y por tenencia	88,557	38.5%	56,614	26.6%	24,972	25.4%	20,437	15.7%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros ingresos y egresos netos	-5,375	-2.3%	-2,999	-1.4%	-2,098	-2.1%	-20,437	-15.7%
Resultado neto del FR	83,182	36.1%	53,615	25.2%	22,874	23.3%	0	0.0%
Ganancia del período	89,139	38.7%	57,606	27.1%	26,070	26.5%	1,050	0.8%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	83,182	36.1%	53,615	25.2%	22,874	23.3%	0	0.0%
Resultado neto del período	5,956	2.6%	3,991	1.9%	3,196	3.3%	1,050	0.8%

Aval Fértil SGR

Ratios

	mar-19 9 meses	jun-18 Anual	mar-18 9 meses	jun-17 Anual
I. RENTABILIDAD				
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	44.33%	40.03%	27.25%	1.01%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	43.33%	39.33%	26.75%	1.00%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	41.62%	46.54%	47.77%	46.26%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	10.52%	15.16%	19.94%	21.27%
5. Comisiones / Gastos de Administración	148.23%	134.62%	141.92%	118.47%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	2.59%	2.52%	2.80%	3.13%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	43.64%	38.98%	26.10%	19.49%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	99.64%	31.88%	16.51%	32.29%
II. CAPITALIZACION				
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	97.49%	98.52%	96.73%	99.36%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	35.43%	36.13%	26.52%	58.88%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	93.79%	95.96%	93.20%	98.26%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	297.02%	284.41%	391.34%	171.75%
5. Apalancamiento Real (*)	395.93%	378.59%	398.81%	183.87%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	76.71%	94.01%	156.48%	181.25%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	10.11%	1.37%	-4.48%	-6.73%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	50.05%	37.55%	0.00%	71.87%
III. LIQUIDEZ				
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	32.23%	32.60%	26.28%	58.75%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0.46	0.49	0.12	0.52
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0.53	0.60	0.57	1.15
IV. CALIDAD DE ACTIVOS				
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	-51.65%	120.25%	148.40%	3061.72%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	78.74%	162.81%	173.07%	550.83%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	9.98%	9.21%	0.00%	0.00%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	3.62%	3.33%	0.00%	0.00%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	6.86%	5.52%	0.48%	3.84%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	6.84%	8.94%	0.00%	0.00%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	33.83%	3.15%	0.00%	0.00%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	75.86%	58.81%	0.00%	0.00%
10. Mora Trimestral (%)	9.39%	1.07%	0.00%	0.00%
11. Mora Histórica (%)	0.81%	0.35%	0.00%	0.00%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	345.42%	263.85%	286.47%	245.86%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	119.65%	44.63%	36.25%	23.91%

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

Anexo II

Dictamen

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9 (en adelante FIX) reunido el 9 de agosto de 2019, ha decidido confirmar* las siguientes calificaciones de Aval Fértil SGR:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **BBB+(arg)** con **Perspectiva Negativa**
- Calificación Nacional de Corto Plazo: **A2(arg)**

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de Aval Fértil SGR considera la sinergia comercial y operativa con el Holding Areco y el resto de los socios protectores, así como el plan de negocios de la SGR. Además se evaluó la mejora en la distribución sectorial y por monto de sus garantías. Por otro lado, se consideró la mejora en la liquidez y calce de moneda.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa sobre los estados contables al 30.06.2018 de Aval Fértil SGR auditados por Bértora y Asociados S.R.L., quien manifiesta en su opinión que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondiente al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo, se consideraron los estados contables intermedios al 31.03.2019 de Aval Fértil SGR, revisados por Bértora y Asociados S.R.L., en donde se expresa que en nada llamo su atención que le hiciera pensar que los mismos no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo a las normas contables profesionales argentinas

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 17 de abril de 2019, 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 que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. El emisor ha procurado entre otra, la siguiente información:

- Balance general auditado al 30.06.2018, disponible en www.bolsar.com
- Estados contables de períodos intermedios (último 31.03.2019), disponibles 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.