

# Aval Federal SGR

## Informe de Actualización

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación de Largo Plazo	A-(arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

#### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

Millones	30.06.19	30.06.18
Activos USD	20,1	33,8
Activos (Pesos)	878,9	898,1
Patrimonio (Pesos)	779,3	845,1
Garantías Vigentes (Pesos)	2.120,3	1.679,5
Contragarantías (Pesos)	2.120,3	1.685,9
Fondo de Riesgo (Pesos)	721,0	773,1
Liquidez/RV	25,9%	42,6%
Apalancamiento real (veces)*	4,0	3,1

TC de Referencia del BCRA: 30/06/2019: 43,7894 y 30/06/2018: 26,5342

\*RV/FR Disponible sin reafianzamiento.

### Criterios relacionados

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

### Informes relacionados

[FIX \(afiliada de Fitch\) revisa a Negativa la perspectiva del Sistema Financiero y el sector de Seguros.](#)

### Analistas

#### Analista Principal

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

#### Analista Secundario

Celeste Asenjo Caraffini  
Analista  
(+5411) 5235 – 8100  
[mariaceleste.asenjo@fixscr.com](mailto:mariaceleste.asenjo@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, creada en 2004. Opera en forma abierta y asiste a los sectores de comercio, agropecuario, industria y minería, servicios y construcción. AFEDE está inscripta en el BCRA como garantía preferida clase A y en la CNV como entidad de garantía. A ago'19 representaba el 3,0% del riesgo vivo del mercado (8<sup>vo</sup> lugar).

### Factores relevantes de la calificación

**Baja de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- decidió bajar la calificación de Largo Plazo de AFEDE a A-(arg) con Perspectiva Negativa desde A(arg) con Perspectiva Negativa, y la calificación de Corto Plazo a A2(arg) desde A1(arg). La baja de las calificaciones se fundamenta en el deterioro registrado en el último año con un incremento de la irregularidad, mayor apalancamiento, menor liquidez y una caída en la calidad crediticia de una parte significativa de sus inversiones.

**Perspectiva Negativa:** La Perspectiva Negativa sobre la calificación de largo plazo de AFEDE está en línea con la perspectiva del segmento. El 05/09/2019 FIX colocó en Negativa la Perspectiva de la industria financiera, debido al acelerado deterioro del entorno operativo y la alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras. En general, se espera que el segmento de SGRs y Fondos de Garantía registre un deterioro en su desempeño que se verá reflejado en el incremento de la mora, el elevado apalancamiento del sector, la alta participación -en algunos casos- de títulos soberanos en sus carteras de inversiones y el desafío de renovar o conseguir nuevos aportes para su Fondos de Riesgo en el actual contexto económico recesivo.

**Deterioro de la calidad de activos:** A jun'19, el FR contingente neto de provisiones representaba el 28,9% del FR y 9,8% del RV. En los últimos meses, la entidad ajustó sus políticas de originación, lo que sumado a la recompra de créditos del contingente (en jun'19, su principal accionista realizó la compra de cartera en mora por un total de \$64,9 mill.) y ciertos recuperos de cartera estabilizaron la mora de la compañía (luego de un fuerte incremento) aunque aún en niveles elevados (cartera en mora + cartera irregular a vencer: 24,9% del RV) y por encima de su grupo de comparables.

**Aceptable liquidez y calidad de las inversiones:** A jun'19 los activos con elevada liquidez (títulos públicos soberanos nacionales y extranjeros, FCI y disponibilidades), representaban el 34,9% de las garantías vigentes con vencimiento menor a 90 días. En tanto, las inversiones en moneda extranjera cubren el 71,7% de las garantías vigentes emitidas en esa moneda (85,8% de los instrumentos en cartera del FR están en dólares). Si bien la cartera de inversiones ha mejorado los últimos meses la calidad crediticia de sus inversiones, alocando todos los nuevos fondos en T-Bills y FCI de Latam, presenta un elevado porcentaje de instrumentos calificados en rango BBB(arg), un 13,1% calificados en BB(arg), y un 5,5% calificados en C(arg).

**Disminución del apalancamiento:** A jun'19, el indicador de solvencia de la SePyME asciende a 350%, y se ubicaría cercano a 325% a la fecha de emisión del presente informe. El mismo muestra una mejora con respecto a may'19, cuando excedió el límite normativo de 400%. Sin embargo, aún se considera elevado, a pesar de las medidas tomadas por la compañía, que incluyeron cambios en sus políticas de riesgo, originación de avales, gestión de recuperos y la recompra de créditos del contingente. A la fecha de emisión del presente informe, el FR asciende a \$790,3 millones (habiendo recibido con posterioridad a jun'19 nuevos aportes por \$69,2 mill.). La compañía, al igual que el resto del segmento en el que opera, presenta el desafío de renovar aportes y conseguir nuevos socios protectores (concentra vencimientos de aportes a dic'19 por \$208,6 mill.).

**Sinergia con Puente Hnos S.A.:** El principal accionista de AFEDE es a su vez es el accionista mayoritario de Puente Hnos S.A, entidad calificada por FIX en A(arg) y A1(arg) con Rating Watch

Negativo para endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. A jun'19, Puente Hnos S.A. es el 2<sup>do</sup> socio protector y representa el 12,2% del FR (12,4% del FR a la fecha de este informe). La entidad cuenta con 67 socios protectores de diversos sectores de la economía.

## **Sensibilidad de la calificación**

**Entorno operativo:** La mayor dificultad de renovar o conseguir nuevos aportes para el FR que derive en un incremento del apalancamiento y el aumento de la mora, que comprometa significativamente la liquidez debido a la profundidad del deterioro del entorno operativo, podrían afectar de manera negativa las calificaciones de las SGR. Por otro lado, una recuperación económica que mejore la situación crediticia del segmento en el que operan y un menor apalancamiento podría derivar en una revisión de la perspectiva a Estable.

## Anexo I

### Aval Federal SGR

#### Estado Patrimonial

	jun-19		dic-18		jun-18		dic-17		dic-16	
	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>										
1. Caja y Bancos	16.008	1,8%	47.318	5,6%	26.642	3,0%	17.876	2,8%	4.613	0,8%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	513.597	58,4%	429.397	51,0%	674.562	75,1%	507.162	79,5%	499.687	88,6%
<b>TOTAL A</b>	<b>529.605</b>	<b>60,3%</b>	<b>476.716</b>	<b>56,6%</b>	<b>701.204</b>	<b>78,1%</b>	<b>525.038</b>	<b>82,3%</b>	<b>504.301</b>	<b>89,5%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>										
1. Créditos	440.709	50,1%	416.381	49,4%	230.695	25,7%	121.497	19,0%	76.073	13,5%
2. Inversiones	20.509	2,3%	38.306	4,5%	14.536	1,6%	27.300	4,3%	5.295	0,9%
3. (Previsiones)	116.524	13,3%	94.115	11,2%	52.339	5,8%	39.741	6,2%	26.226	4,7%
<b>TOTAL B</b>	<b>344.695</b>	<b>39,2%</b>	<b>360.572</b>	<b>42,8%</b>	<b>192.891</b>	<b>21,5%</b>	<b>109.056</b>	<b>17,1%</b>	<b>55.143</b>	<b>9,8%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>874.300</b>	<b>99,5%</b>	<b>837.287</b>	<b>99,4%</b>	<b>894.095</b>	<b>99,6%</b>	<b>634.094</b>	<b>99,4%</b>	<b>559.444</b>	<b>99,2%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>	<b>4.642</b>	<b>0,5%</b>	<b>5.110</b>	<b>0,6%</b>	<b>3.995</b>	<b>0,4%</b>	<b>3.922</b>	<b>0,6%</b>	<b>4.231</b>	<b>0,8%</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>878.942</b>	<b>100,0%</b>	<b>842.398</b>	<b>100,0%</b>	<b>898.090</b>	<b>100,0%</b>	<b>638.016</b>	<b>100,0%</b>	<b>563.675</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1.059	0,2%	0	0,0%
<b>TOTAL G</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>1.059</b>	<b>0,2%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>										
1. Cuentas a Pagar	3.709	0,4%	16.805	2,0%	2.203	0,2%	18.162	2,8%	1.586	0,3%
2. Deudas Fiscales	1.873	0,2%	10.255	1,2%	16.208	1,8%	3.958	0,6%	2.890	0,5%
3. Otros	94.052	10,7%	64.147	7,6%	1.342	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
I. OTROS (que no devengan interés)	0	0,0%	1.202	0,1%	33.216	3,7%	26.138	4,1%	13.595	2,4%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	5.421	1,0%
L. PATRIMONIO	779.308	88,7%	749.988	89,0%	845.122	94,1%	588.700	92,3%	540.183	95,8%
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>878.942</b>	<b>100,0%</b>	<b>842.398</b>	<b>100,0%</b>	<b>898.090</b>	<b>100,0%</b>	<b>638.016</b>	<b>100,0%</b>	<b>563.675</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantías Vigentes	2.120.274	241,2%	2.081.346	247,1%	1.679.491	187,0%	1.492.310	233,9%	630.785	111,9%
Contragarantías Recibidas	5.576.876	634,5%	4.799.176	569,7%	1.685.947	187,7%	1.469.756	230,4%	637.241	113,1%
<b>FONDO DE RIESGO</b>										
Fondo de Riesgo Disponible	494.643	56,3%	497.680	59,1%	541.524	60,3%	472.083	74,0%	480.085	85,2%
Fondo de Riesgo Contingente	270.793	30,8%	241.244	28,6%	80.698	9,0%	27.854	4,4%	19.915	3,5%
Previsión por Incobrabilidad	62.339	7,1%	38.675	4,6%	7.805	0,9%	2.130	0,3%	4.150	0,7%
Rendimiento	17.882	4,1%	-26.144	-3,1%	158.646	35,3%	45.137	7,1%	23.331	4,1%
Fondo de Riesgo Total	720.980	82,0%	674.105	80,0%	773.063	86,1%	542.944	85,1%	519.182	92,1%

## Aval Federal SGR

### Estado de Resultados

	jun-19		dic-18		jun-18		dic-17		dic-16	
	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentable	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentable	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentable	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentable	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentable
<b>Resultado de las operaciones de la SGR</b>										
Comisión por certificados de garantías	39.926	9,1%	164.675	19,7%	75.568	16,9%	109.383	17,3%	60.018	10,7%
Gastos de administración	-62.661	-14,3%	-121.701	-14,5%	-37.877	-8,5%	-81.028	-12,8%	-63.981	-11,4%
Gastos en personal	-44.954	-10,3%	-62.097	-7,4%	-2.100	-0,5%	-53.342	-8,4%	-41.163	-7,4%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	5.772	1,3%	10.480	1,3%	3.132	0,7%	1.360	0,2%	3.363	0,6%
Otros ingresos y egresos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	3.021	0,7%	-14.888	-1,8%	-8.019	-1,8%	0	0,0%	-1.141	-0,2%
<b>Resultado neto de la SGR</b>	<b>-13.942</b>	<b>-3,2%</b>	<b>38.565</b>	<b>4,6%</b>	<b>32.803</b>	<b>7,3%</b>	<b>29.715</b>	<b>4,7%</b>	<b>-1.741</b>	<b>-0,3%</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>										
Resultados financieros y por tenencia	89.732	20,5%	322.396	38,5%	181.679	40,6%	138.121	21,8%	167.714	30,0%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-7.226	-1,7%	-14.385	-1,7%	-5.291	-1,2%	-7.717	-1,2%	-10.624	-1,9%
<b>Resultado neto del FR</b>	<b>82.506</b>	<b>18,9%</b>	<b>308.011</b>	<b>36,8%</b>	<b>176.388</b>	<b>39,5%</b>	<b>130.403</b>	<b>20,6%</b>	<b>157.090</b>	<b>28,1%</b>
<b>Ganancia del período</b>	<b>68.564</b>	<b>15,7%</b>	<b>346.576</b>	<b>41,4%</b>	<b>209.191</b>	<b>46,8%</b>	<b>160.118</b>	<b>25,3%</b>	<b>155.349</b>	<b>27,8%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	82.506	18,9%	308.011	36,8%	176.388	39,5%	130.403	20,6%	157.090	28,1%
<b>Resultado neto del período</b>	<b>-13.942</b>	<b>-3,2%</b>	<b>38.565</b>	<b>4,6%</b>	<b>32.803</b>	<b>7,3%</b>	<b>29.715</b>	<b>4,7%</b>	<b>-1.741</b>	<b>-0,3%</b>

## Aval Federal SGR

### Ratios

	jun-19	dic-18	jun-18	dic-17	dic-16
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
<b>I. RENTABILIDAD</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	17,86%	47,34%	62,35%	28,85%	29,09%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	15,91%	43,65%	58,10%	27,53%	28,20%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	-17,65%	22,92%	52,47%	31,26%	-3,91%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	46,27%	24,46%	14,55%	32,56%	27,69%
5. Comisiones / Gastos de Administración	63,72%	135,31%	199,51%	134,99%	93,81%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	3,77%	7,91%	9,00%	7,33%	9,51%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	22,16%	41,93%	51,32%	23,98%	31,06%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	38,55%	51,91%	42,06%	25,26%	91,00%
<b>II. CAPITALIZACION</b>					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	88,66%	89,03%	94,10%	92,27%	95,83%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	37,87%	36,72%	50,56%	39,51%	86,20%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	82,03%	80,02%	86,08%	85,10%	92,11%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	294,08%	308,76%	217,25%	274,86%	121,50%
5. Apalancamiento Real (*)	397,67%	418,21%	310,14%	316,11%	131,39%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	165,74%	-123,14%	53,32%	-83,28%	93,07%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	73,09%	81,38%	120,48%	112,46%	39,72%
<b>III. LIQUIDEZ</b>					
1. Activos Líquidos / Riesgo Vivo	25,95%	24,74%	42,62%	37,01%	80,79%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,44	0,53	1,20	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,23	0,24	0,20	0,46	0,79
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	57,29%	80,92%	15,09%	160,59%	17,44%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	26,25%	39,47%	80,74%	136,58%	23,16%
3. Garantías Irregulares / Patrimonio + Provisiones	32,17%	30,59%	9,46%	4,71%	3,66%
4. Garantías Irregulares / Riesgo Vivo	12,77%	11,59%	4,80%	1,87%	3,16%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	2,94%	4,52%	3,12%	2,66%	4,16%
6. Garantías Irregulares - Provisiones / Patrimonio	26,75%	27,01%	8,63%	4,37%	2,92%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías Irregulares	23,02%	16,03%	9,67%	7,65%	20,84%
9. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	112,68%
10. Mora Trimestral (%)	2,86%	19,42%	8,04%	6,56%	-0,55%
11. Mora Histórica (%)	5,63%	6,51%	2,79%	2,22%	1,46%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	263,03%	230,58%	100,38%	98,49%	101,02%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	72,92%	53,79%	37,08%	42,33%	60,45%

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

## 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 29 de octubre de 2019, ha decidido **bajar** las siguientes calificaciones de **Aval Federal SGR**:

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

-Calificación Nacional de Corto Plazo: A2(arg) desde A1(arg).

La baja en las calificaciones de Aval Federal SGR se sustenta en el fuerte incremento de la irregularidad, el mayor apalancamiento y el deterioro de la liquidez y calidad de las inversiones de la entidad. Asimismo, se consideraron su adecuada franquicia y la sinergia con Puente Hnos S.A.

La Perspectiva Negativa sobre la calificación de largo plazo de Aval Federal SGR está en línea con la perspectiva de la industria financiera. El 05/09/2019 FIX (afiliada de Fitch Ratings) colocó en Negativa la Perspectiva del sistema financiero, debido al acelerado deterioro del entorno operativo y la alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras. En general, se espera que el segmento de SGRs y Fondos de Garantía registre un deterioro en su desempeño que será reflejado por el incremento de la mora, el elevado apalancamiento del sector, la alta participación - en algunos casos- de títulos soberanos en sus carteras de inversiones y el desafío de renovar o conseguir nuevos aportes para su Fondos de Riesgo en el actual contexto económico recesivo.

**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 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.

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

Adicionalmente se han considerado los Estados Contables al 30.06.2019, con revisión limitada por parte de RSM AR S.R.L., donde se establece que nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los estados financieros intermedios no presentan en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Sociedad a la fecha de análisis, el resultado de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto, la variación del flujo de efectivo y en el fondo de riesgo, de acuerdo con las normas establecidas por la SEPyme.

### 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](http://www.bolsar.com).

- Estados contables trimestrales (último 30.06.2019), 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 sole 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.