



Perspectiva 2023: Entidades Financieras Automotrices

Reporte de desempeño y perspectivas

La industria automotriz continúa enfrentando importantes desafíos ante una economía local con estancamiento, inflación y altas tasas de interés. A pesar de las fuertes restricciones para la importación y a la escasez de dólares, la producción aumentó un 23.7% el año 2022. Los patentamientos de vehículos fueron volátiles, pero registran un incremento del 8,9% entre enero y septiembre 2023. Por su parte, las compañías financieras que operan este segmento presentaron resultados heterogéneos y su cartera de préstamos continúa decreciendo, aunque los niveles de morosidad exhibidos continúan siendo bajos. Dado el período electoral que atraviesa el país, se espera una mejora del sector recién hacia el segundo semestre de 2024, cuando se logre una tendencia a la estabilización de las variables económicas.

Actualidad del sector

Condiciones macroeconómicas. La economía argentina está experimentando un ciclo de estancamiento en los últimos cuatro años y leve recesión económica en los últimos períodos. A este escenario económico se suma el constante crecimiento del índice general de precios y la tasa de interés mínima establecida por el BCRA.

Ambiente operativo del sector automotriz. El estancamiento de la actividad económica, sumado a las regulaciones para restringir las importaciones y la escasez de dólares, generó que la industria automotriz presente grandes dificultades para importar tanto productos finales como intermedios (autopartes) limitando el crecimiento de la industria. A pesar de ello, la producción de automóviles y utilitarios registró un incremento en el año 2022 del 23,7% según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA).

Rentabilidad. A jun'23 la rentabilidad de las compañías financieras calificadas por FIX mostró ambigüedad dado que algunas reportaron resultados operativos positivos soportados en gran parte por subsidios de sus casas matrices, mientras que otras continuaron con el ciclo negativo que venían registrando durante varios trimestres. Algo que es común a toda la industria es la persistente caída en los préstamos otorgados. Hacia adelante se espera que los resultados continúen presionados y se vean fuertemente afectados por la suba de la tasa de interés, que eleva su costo de fondeo y altera la capacidad de repricing de sus activos, dado el descalce de plazos que exhibe el mercado.

Patentamientos. En los últimos años, la dinámica de patentamientos ha sido variable, fuertemente marcada por el impacto de la crisis de 2019 y posteriormente la pandemia, originando una caída acumulada del 56,9%, entre 2018 y 2020. Posteriormente, con la liberación de la economía de las medidas adoptadas por el gobierno nacional por el COVID19, la cantidad de patentamientos registró un aumento acumulado del 20,7%, entre 2021 y 2022. A septiembre 2023, los patentamientos acumulan un crecimiento del 8,9% en lo que va del año en comparación mismo período del año anterior. Por su parte, según lo relevado por Asociación de Financieras de Marcas Automotrices, en el mercado prendario, por tipo de acreedor, los planes de ahorro lideran con un 56%, seguido de las financieras de marca por un 28%.

Escenario. En la actualidad las compañías financieras en general enfrentan un contexto desafiante, donde los elevados índices de precios y las crecientes tasas de interés presionan los márgenes de ganancia. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la irregularidad del segmento es baja y que las entidades en general mantienen buenos niveles de provisionamiento. Dado el período de elecciones presidenciales que transita el país y la profundidad del deterioro económico, FIX estima que recién para el segundo semestre del ejercicio 2024 las entidades registrarían una mejora. La tendencia a la estabilización de las variables podría derivar en una recomposición de sus niveles de originación, acompañando un aumento de patentamientos de vehículos que redundaría en el alza de su participación dentro del segmento financiado.

Analistas

Julián Currao

julian.currao@fixscr.com

Gustavo A. Artero

gustavo.artero@fixscr.com

Yesica Colman

yesica.colmal@fixscr.com

Darío Logiodice

dario.logiodice@fixscr.com

María Luisa Duarte

maria.duarte@fixscr.com

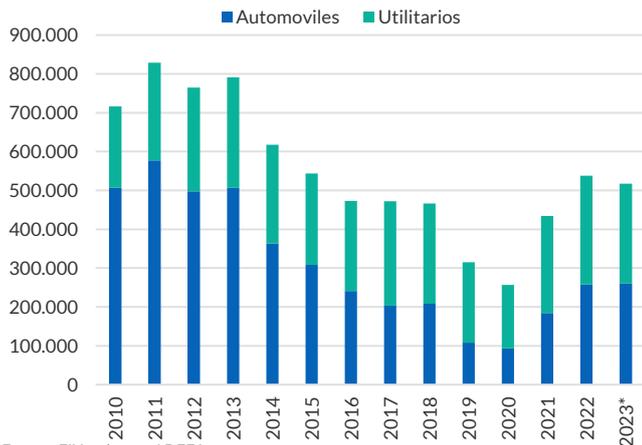
María Fernanda López

mariafernanda.lopez@fixscr.com

Ambiente Operativo

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la Calificadora, estima una recomposición del proceso de crecimiento de la actividad económica y sectorial para fines de 2024.

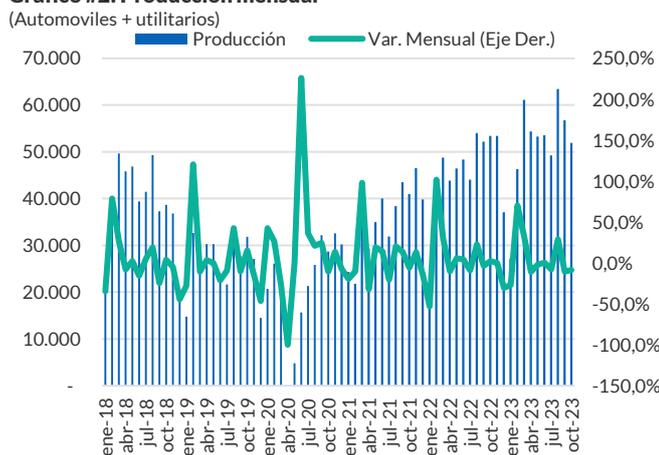
Gráfico #1: Producción por segmento



Fuente: FIX en base a ADEFA
* Dato acumulado hasta octubre 2023

La producción automotriz ha mostrado un crecimiento en los dos últimos años con la relajación de las medidas y los efectos causados por el COVID-19. En el año 2022, el crecimiento de la producción fue de 23,7% (69,0% para el año 2021), donde se destaca que el crecimiento de los automóviles fue de 39,9% mientras que el de los utilitarios fue del 11,9%.

Gráfico #2: Producción mensual

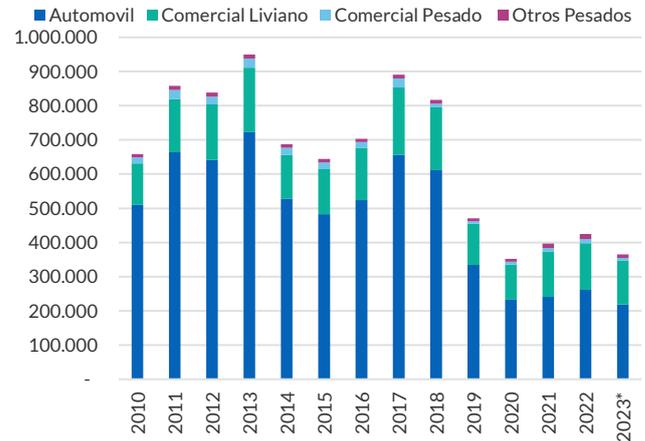


Fuente: FIX en base a ADEFA

A octubre de 2023, la producción automotriz presenta una caída con relación al mismo mes del año anterior (2,7%), donde el segmento de automóviles aumentó la producción en 3,2% mientras que los utilitarios registraron una disminución del 7,7%. Sin embargo, el nivel de producción de estos dos segmentos en conjunto no alcanza los niveles históricos que se marcaron aproximadamente 10 años atrás.

Los patentamientos registran una continua caída los últimos años y están muy alejados de los niveles exhibidos hace una década. En el año 2022, los patentamientos crecieron un 7,1% con respecto al año anterior, pero muestran una caída del 9,7% en relación con lo alcanzado en el año pre-pandemia.

Gráfico #3: Patentamientos

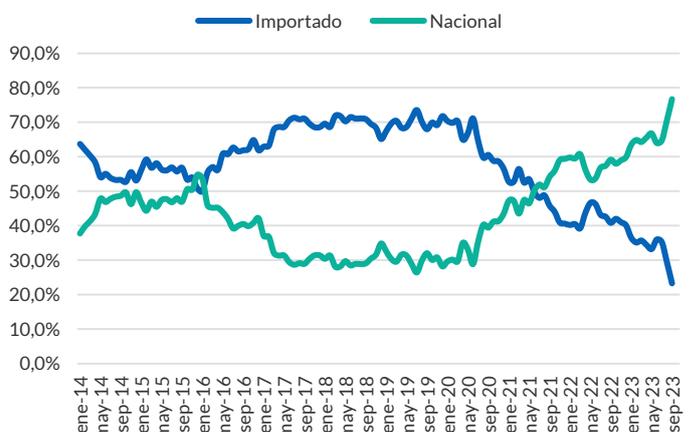


Fuente: FIX en base a INDEC
* Dato acumulado hasta septiembre 2023

A septiembre de 2023, los patentamientos muestran una caída del 4,3% con respecto al mismo mes del año anterior, mientras que se registró un crecimiento acumulado del 8,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Como se puede apreciar los patentamientos son liderados por los automóviles y, en segundo término, por los comerciales livianos. En el acumulado a septiembre del 2023, los automóviles representaron el 59,9%, los comerciales livianos el 35,0%, otros pesados (MAVI) el 2,7% y comercial pesado (acoplados) el 2,4%.

Un aspecto para destacar es el cambio de origen de los patentamientos, periodos atrás la mayoría de los vehículos eran importados, pero en la última etapa predominaron los patentamientos de origen nacional, los cuales representaron a septiembre de 2023 el 76,7%. Esto se debe principalmente a las restricciones para acceder al MULC y a las autorizaciones para realizar importaciones por parte de las automotrices.

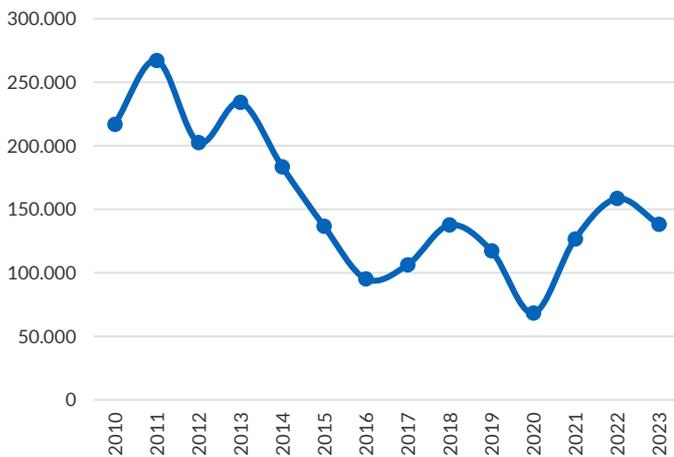
Gráfico #4: Origen de patentamientos



Fuente: FIX en base a INDEC

Respecto de la exportación de vehículos, durante los últimos años se observa que dicha variable presenta tendencias similares a las de la producción. Particularmente, el acumulado hasta octubre de 2023 se registra una leve mejoría respecto del año previo con un crecimiento de las ventas al exterior del 0,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe aclarar que el sector viene con tendencia a la suba de las exportaciones. No obstante, lo vendido al exterior en 2022 -aproximadamente 320 mil unidades representa una disminución del 36% aproximadamente las unidades exportadas entre 2011, que fue un buen año para el sector con aproximadamente 500 mil unidades exportadas.

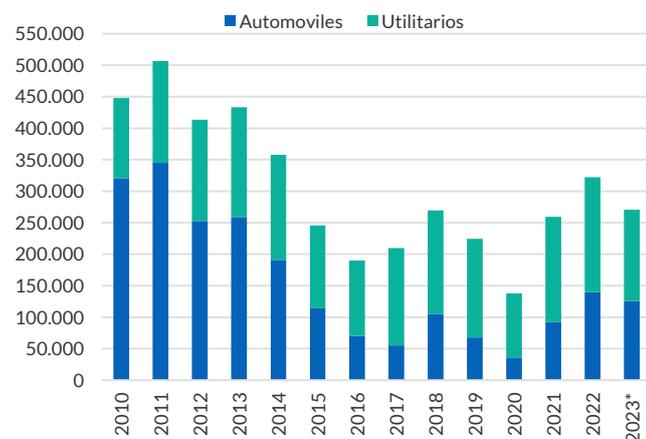
Gráfico #5: Promedio de exportaciones



Fuente: FIX en base a ADEFA

La composición de las exportaciones se mantiene en las proporciones que comenzaron a exhibirse a partir de 2015 donde los utilitarios poseen la mayoría de la participación, lo cual es explicado por las estrategias de producción de las automotrices y el contexto económico en el cual se encuentra sumergida la Argentina hace varios años.

Gráfico #6: Composición de exportaciones

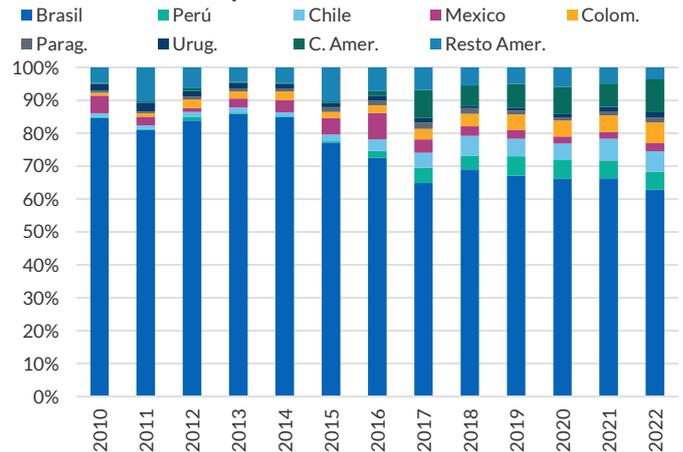


Fuente: FIX en base a ADEFA
* Dato acumulado hasta octubre 2023

Asimismo, Brasil continúa siendo el principal destino de estas exportaciones, aunque perdiendo aproximadamente 20 puntos porcentuales de participación respecto los últimos 10 años. A partir de la menor demanda de Brasil, se observa una

diversificación en los destinos de los automóviles de fabricación local, ganando importancia países como Perú, Chile y Colombia y, a su vez, agregando regiones tales como Centroamérica u Oceanía. Por otro lado, también se destacan mercados que perdieron importancia relativa parcial, como México, o total, tal es el caso de Europa.

Gráfico #7: Destino exportaciones



Fuente: FIX en base a ADEFA

Por lo tanto, las ventas del sector automotriz se vieron fuertemente afectadas en comparación con los valores de periodos anteriores. El mercado prendario fue perdiendo relevancia para el aumento de los patentamientos durante los últimos periodos, siendo en 2017 financiaban alrededor del 55% de las unidades patentadas vs 36% en 2022 (según lo relevado por la Asociación de Financieras de Marcas Automotrices (AFIMA)). La disminución de las prendas sobre los patentamientos se debe a una coyuntura presionada por el elevado costo del financiamiento, la inflación y la volatilidad económica.

Gráfico #8: Evolución y composición Mercado Prendario

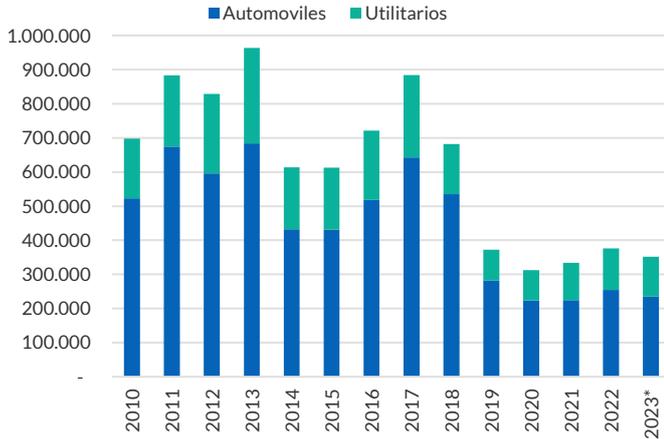


Fuente: FIX en base a ADEFA

En línea con lo comentado, las ventas mayoristas en concesionarios también reflejan un gran descenso y, si bien en los dos últimos periodos las ventas crecieron, dicho crecimiento no fue suficiente para compensar las caídas registradas entre los años 2018 y 2020. En 2022, las ventas en concesionarios aumentaron

12,5%, donde los automóviles representaron el 67,6% y los utilitarios el 32,4%, de las ventas de dicho periodo. A octubre de 2023, las ventas en los concesionarios crecieron un 23,3% contra el mismo mes del año previo, mientras que las ventas de los automóviles aumentaron un 36,5% y los utilitarios un 0,4%.

Gráfico #9: Evolución ventas concesionarios



Fuente: FIX en base a ADEFA
* Dato acumulado hasta octubre 2023

FIX estima que para el segundo semestre del ejercicio 2024, con un escenario económico más despejado, las entidades registrarán una leve recomposición de sus niveles de originación, producto de un aumento en la cantidad de patentamientos esperados de vehículos, lo que le permitirá aumentar la participación del segmento prendario.

No obstante, es necesario considerar que el mayor número de unidades y/o autopartes importadas -para cubrir la demanda local- implicaría que una corrección del tipo de cambio real o mayor volatilidad de las variables cambiarias podría afectar la demanda, al trasladar esas variaciones al precio de los automóviles y -de esa forma- alterar la velocidad de recupero de las entidades del segmento.

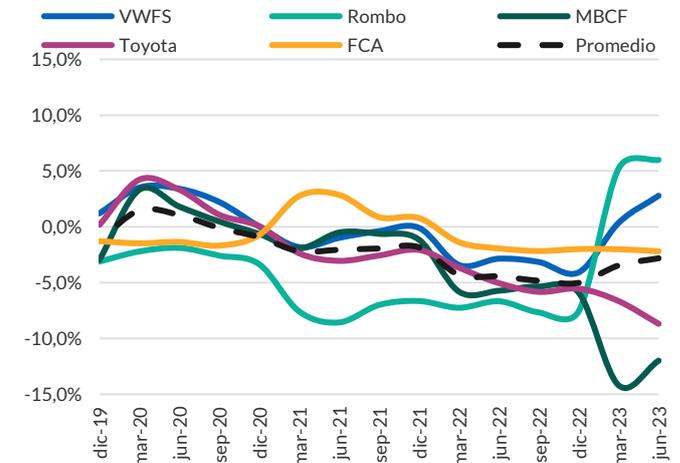
Desempeño

Las compañías financieras de las automotrices son un modelo cautivo de éstas y como consecuencia, el desempeño que pudieran exhibir depende de la situación en la que se encuentre el mercado y la industria automotriz.

Tal como se mencionó anteriormente, el entorno operativo de las compañías es desfavorable y, por lo tanto, las entidades financieras presentan una gran dificultad para rentabilizar el negocio, sumado al creciente costo del fondeo, la inestabilidad económica y la inflación presente en los últimos periodos.

Históricamente las compañías financieras han presentado resultados positivos. Sin embargo, durante los últimos cuatro años, en promedio en las entidades calificadas por FIX, el resultado operativo fue negativo. Cabe señalar que hubo casos particulares, en los cuales las políticas adoptadas para acompañar el costo del fondeo y el apoyo de las marcas permitieron revertir dichos resultados y las compañías mostraron ganancia operativa.

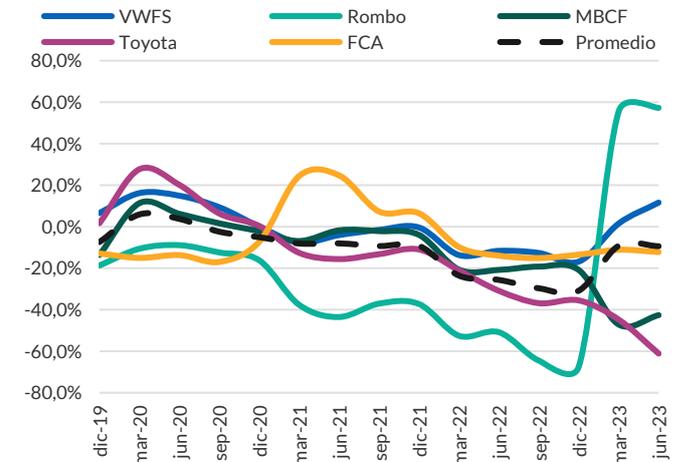
Gráfico #10: Evolución ROAA



Fuente: FIX en base a CNV

A jun 23, el ROAA promedio de las entidades fue de -2,8% mostrando una mejora contra el año anterior (-4,4%), sin embargo, el mismo continúa siendo negativo. Por su lado, el ROEA fue de -9,4% (-25,6% en jun'22), aunque este presenta una volatilidad mayor.

Gráfico #11: Evolución ROEA

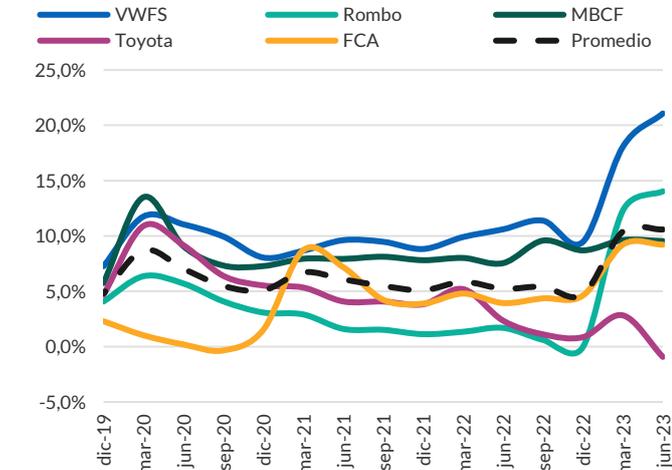


Fuente: FIX en base a CNV

El resultado operativo de las entidades muestra una amplia diferencia entre ellas y una importante volatilidad. Asimismo, el principal inconveniente de las compañías financieras para obtener resultados netos positivos se explica por el fuerte impacto inflacionario y el impuesto a las ganancias, los cuales revierten en su totalidad, en mucho de los casos, los resultados operativos.

En línea con ello, se puede apreciar cómo los resultados operativos con relación a los activos en promedio fueron de 10,6% a jun'23 más del doble que lo obtenido en el mismo periodo del año anterior (5,2%).

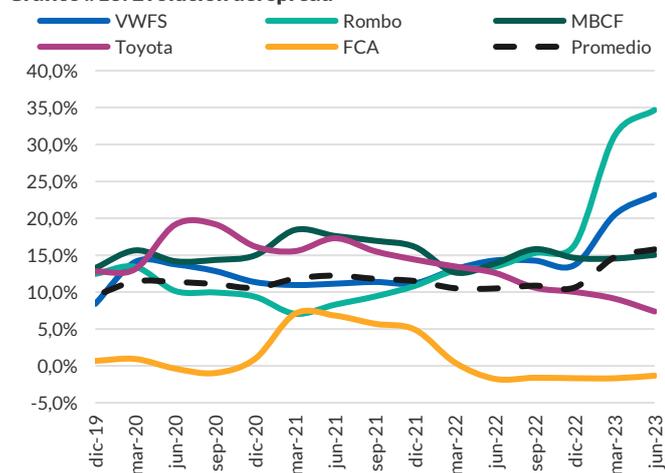
Gráfico #12: Evolución de Rdo. Oper / Act. rent. prom.



Fuente: FIX en base a CNV

El incremento constante del costo del fondeo, tal como se mencionó anteriormente, ocasiona una gran dificultad para obtener rentabilidad pues la magnitud del margen no compensa el descalce de plazos entre activos y pasivos y las compañías encuentran limitada su capacidad de ajustar las tasas activas a tiempo. De esta forma, el flujo de ingresos de las entidades muchas veces no logra cubrir los gastos fijos de las entidades y el fuerte impacto del ajuste por inflación. Para mitigar en parte el descalce de plazos entre activos y pasivos, algunas entidades redujeron el plazo promedio de sus préstamos.

Gráfico #13: Evolución del spread



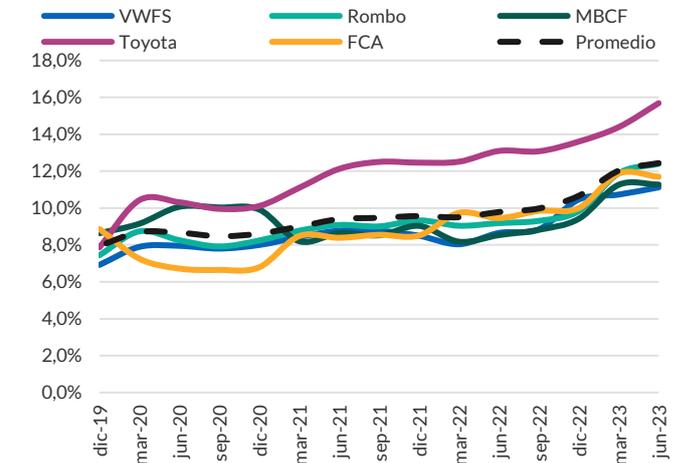
Fuente: FIX en base a CNV

El spread (medido como la diferencia entre los ingresos por préstamos y los egresos por pasivos onerosos) se ha mantenido en los niveles históricos, sin embargo, en los últimos periodos ha estado por encima de éste, fuertemente influenciado por dos compañías que han adoptado estrategias para compensar el incremento del costo del fondeo.

Por último, la eficiencia de las entidades financieras exhibió un comportamiento estable en niveles históricos, pero esto ha empeorado en los últimos cierres debido a un incremento real de los gastos administrativos de las compañías y un marginal

descenso de sus activos. A jun'23, en promedio los gastos administrativos representaron el 12,4% de los activos promedio, nivel superior al periodo anterior (9,8% a jun'22).

Gráfico #14: Evolución de la eficiencia

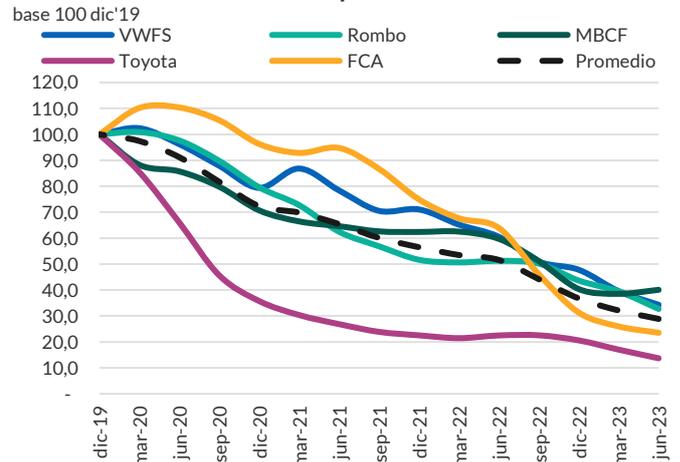


Fuente: FIX en base a CNV

Riesgo de crédito

Dado el deterioro del contexto operativo, varias entidades disminuyeron el ritmo de originación, en los últimos años los préstamos brutos de las compañías financieras descendieron en términos reales. A jun'23, en promedio los préstamos cayeron un 44,1% en términos reales, con relación a jun'22.

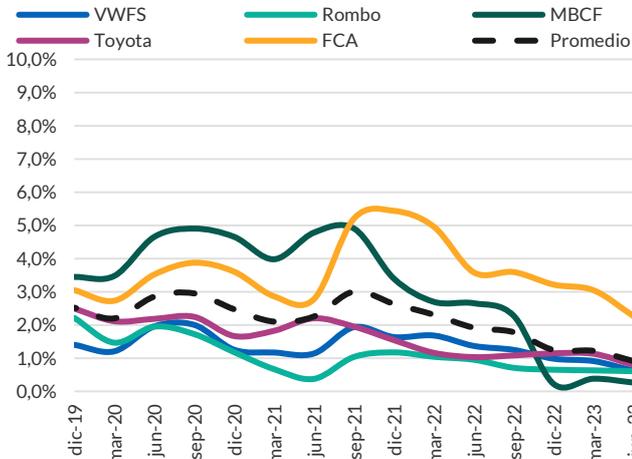
Gráfico #15: Evolución real de los préstamos brutos



Fuente: FIX en base a CNV

La irregularidad de la cartera en los últimos cierres ha estado por debajo del promedio histórico, esto debido a la elevada prudencia de las entidades y al tipo de crédito que otorgan, ya que la garantía prendaria refuerza la voluntad de pago, especialmente en un contexto inflacionario, en el que los bienes durables constituyeron un resguardo de capital. A jun'23, en promedio, los préstamos irregulares representaron el 0,9% del total de las financiaciones (1,9% a jun'22).

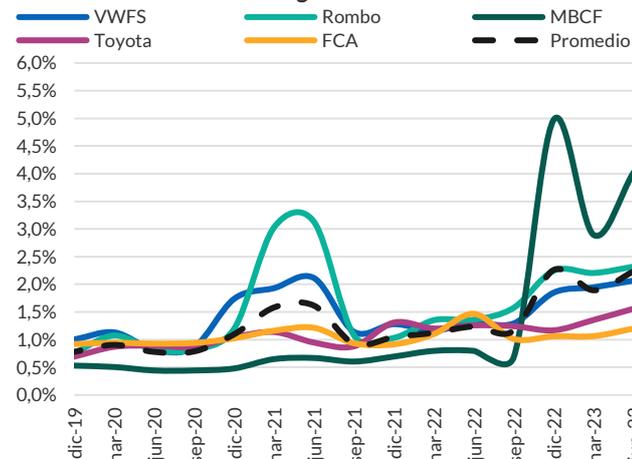
Gráfico #16: Evolución de la irregularidad



Fuente: FIX en base a CNV

La cobertura con provisiones es adecuada para el nivel de mora que presentan las compañías. A jun'23, las provisiones alcanzan, en promedio, 2,2 veces los préstamos irregulares, nivel mayor al del año previo (1,2 veces a jun'22).

Gráfico #17: Evolución de la irregularidad



Fuente: FIX en base a CNV

La Calificadora espera que los niveles de irregularidad se mantengan en los niveles actuales. Asimismo, prevé que las entidades continuarán presentando dificultades para generar un crecimiento real de los préstamos otorgados hasta tanto el marco operativo muestre una menor vulnerabilidad.

Fondeo y Liquidez

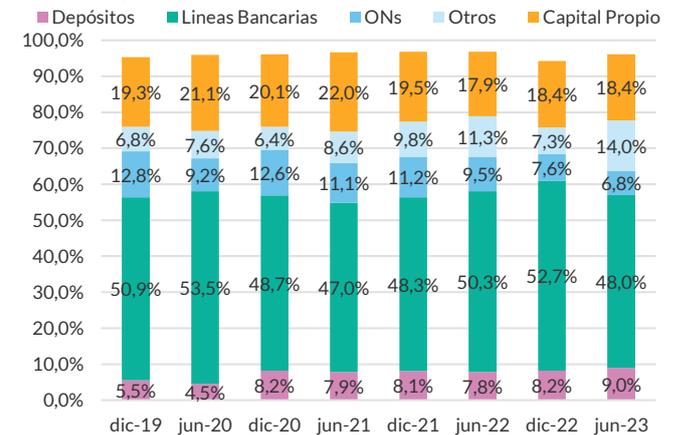
Históricamente estas compañías financieras se fondean con capital propio, líneas bancarias, emisiones negociables y depósitos institucionales. En promedio, la principal fuente de fondeo a jun'23, son las líneas bancarias que poseen con los principales bancos del sistema. Estas representan el 48,0% de los activos, levemente menor a lo que exhibieron a jun'22 (50,3% de los activos).

La segunda fuente de fondos es el capital propio con un 18,4% de los activos (17,9% a jun'22), seguida por otros pasivos de

intermediación financiera con un 14,0% de los activos (11,3% a jun'22), luego los depósitos institucionales con un 9,0% de los activos (7,8% a jun'22) y, por último, las obligaciones negociables por un 6,8% de los activos (7,8% a jun'22).

Gráfico #18: Composición del fondeo

(% del activo, promedio entidades)

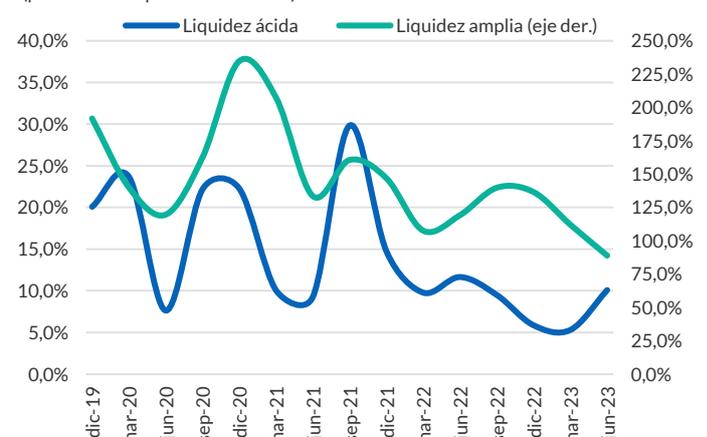


Fuente: FIX en base a CNV

La liquidez que presentan las entidades es adecuada, si consideramos el amplio acceso a líneas que exhiben y la certeza del vencimiento de sus pasivos por las ON emitidas. Cabe mencionar que dentro de la estructura accionaria de buena parte de las entidades financieras automotrices se encuentran entidades bancarias, que pueden proveer de fondos a las financieras en casos de iliquidez, o bien que mantienen recursos disponibles para cubrir las obligaciones con vencimientos en el corto plazo. El soporte que brinda la marca sobre este tipo de compañías es esencial para el funcionamiento de estas compañías financieras y constituye el fundamento de las calificaciones otorgadas por FIX.

Gráfico #19: Liquidez ácida y amplia

(promedio compañías financieras)



Fuente: FIX en base a CNV

A jun'23 la liquidez amplia ((disponibilidades + cartera con vencimiento menor a 90 días ajustada por mora vs. pasivos financieros a 90 días) para el promedio de las compañías financieras es de 0,8x (1,2x a jun'22) lo que se considera adecuado

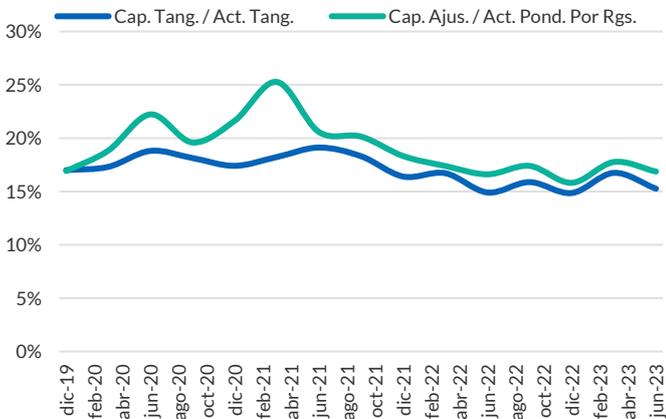
para la estructura del fondeo y de la cartera de las entidades. De todas formas, cabe destacar que se encuentra por debajo los valores históricos del promedio de las compañías.

Capitalización

La capitalización de las compañías financieras se considera adecuada, a pesar de las constantes pérdidas que se registraron, los ratios de capital se mantuvieron en saludables niveles. Los accionistas realizaron aportes para el desenvolvimiento adecuado de las entidades y persiste su compromiso. Cabe destacar la constante política de capitalización de resultados positivos, cuando se registran, en la mayoría de los casos.

Gráfico #20: Evolución de capitalización

(promedio compañías financieras)



Fuente: FIX en base a CNV

En el promedio de las entidades, el capital tangible representa el 15,3% de los activos tangibles a jun'23 levemente superior al promedio registrado en jun'22 (14,9%). La dispersión de los niveles de capitalización entre compañías es amplia y en algunos casos puede existir una diferencia de hasta 10pp. Por otro lado, el indicador de capital ajustado sobre los activos ponderados por riesgo, para el promedio de las entidades es 16,9% por encima del valor del ejercicio anterior (16,6% a jun'22), producto de la mejora en la rentabilidad de algunas de las compañías y un nivel de apalancamiento que acompaña los índices de actividad crediticia.

Anexo I – Calificaciones

Entidad	Calificación Largo Plazo	Calificación Corto Plazo	Perspectiva	Sitio web
FCA Compañía Financiera S.A.	AA(arg)	A1+(arg)	Estable	Aquí
Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.	AA(arg)	A1+(arg)	Estable	Aquí
Rombo Compañía Financiera S.A.	AA(arg)	-	Estable	Aquí
Toyota Compañía Financiera Argentina S.A.	AA+(arg)	A1+(arg)	Estable	Aquí
Volkswagen Financial Services S.A.	AA(arg)	A1+(arg)	Estable	Aquí

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.