

# Trend SGR

## Perfil

Trend SGR (ex Puro Aval) es una Sociedad de Garantía Recíproca, que inició operaciones en septiembre de 2019. Su objetivo principal consiste en facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas el acceso al crédito. La Sociedad forma parte de Trend Capital, sociedad anónima con objeto financiero no bancario, dedicada a brindar soluciones financieras para PyMEs.

## Factores relevantes de la calificación

**Sinergia con su principal accionista.** Trend SGR se beneficia de una fuerte sinergia comercial y operativa con su principal accionista, Trend Capital S.A., que reúne el 74,9% de su paquete accionario. Trend Capital S.A. brinda apoyo con el know-how del sector y su red comercial, dada su trayectoria enfocada en el mismo perfil de clientes. Asimismo, el management de Trend Capital y Trend SGR, cuenta con amplia experiencia en el sector bancario.

**Tercerización de funciones no comerciales:** Trend SGR cuenta con el apoyo operativo de Trend Capital, la cual le brinda soporte, y con quien comparte funciones del área administrativa, la gestión comercial de ciertos clientes y su respectiva evaluación de riesgo crediticio. Por otro lado, Industrial Asset Management S.G.F.C.I.S.A., se encarga del manejo de las inversiones del FR llevando adelante las tareas de research y ejecución de operaciones correspondientes (cabe aclarar que IAM, forma parte del Grupo BIND, socio protector mayoritario de la SGR). Los factores antes enumerados explican la reducida estructura de la entidad, aportando así a disminuir sus costos.

**Bajo apalancamiento.** A dic'23 el nivel de solvencia se ubica en 134% (vs. 109% a dic'22), y según lo reportado por la SGR, espera alcanzar un apalancamiento cercano al 175% para el nuevo año. Si bien la entidad no cuenta con límites formalmente establecidos, sigue márgenes de apalancamiento prudentes. En octubre 2023, a través de la disposición 470/2023 la SEPYME, modificó el marco regulatorio del Sistema de SGRs llevando el FR mínimo autorizado hasta los \$2.330 millones. A la fecha de análisis, el FR integrado de la entidad alcanza los \$ 1.619 millones y se proyecta la integración total del mismo para los meses de marzo y abril de 2024. Se observa, a dic'23, que el solo el 14,9% de los aportes vence dentro de los próximos 365 días, mientras que el resto exhibe una vigencia mayor al año. Se destaca la permanencia de sus socios protectores.

**Muy buena calidad de activos.** Históricamente Trend SGR registra una acotada irregularidad, sostenidamente por debajo del sistema. A dic'23, la cartera irregular (FR Contingente sin la deuda proporcional asignada + RV de aquellas empresas que registran avales caídos, con una mora mayor a 90 días) representa el 1% de las garantías otorgadas. Por otro lado, el FR contingente/RV a dic'23 alcanza un 0,7%, inferior al promedio de las SGRs del mercado (2%). FIX espera que la irregularidad de las SGRs se incremente gradualmente, dado el escenario de tasas e incertidumbre macroeconómica, aunque en el caso de Trend SGR ubicándose en niveles adecuados en línea con su apetito de riesgo.

**Escasa diversificación por producto.** A la fecha de análisis, el RV de la SGR está posicionado mayormente en cheques de pago diferido por un 65,6% y en menor proporción en préstamos por un 18,7% (vs 59,4% y 20,1% a dic'22). Debido a la naturaleza de los productos avalados el perfil de vencimientos de la cartera de avales exhibe una alta concentración en el corto plazo— a dic'23 el 83,6% del RV tiene una vigencia menor al año.

**Muy buena cobertura de activos líquidos.** A dic'23 los activos líquidos (disponibilidades del FR + FCI) cubren el 82% del RV menor a 90 días. Además, la cartera de inversiones presenta una adecuada diversificación por instrumento, con una elevada posición en instrumentos hard dolar

## Informe Integral

### Calificaciones

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

Perspectiva Estable

### Resumen Financiero

Trend SGR		
Millones	30/9/2023	30/9/2022
Activos (Pesos)	1.013,5	624,6
Patrimonio (Pesos)	998,7	603,5
Garantías Vigentes (Pesos)	918,4	477,8
Contragarantías (Pesos)	918,4	477,8
Fondo de Riesgo (Pesos)	1.619	299,0
Apalancamiento (veces)	213,7%	108,6%

\* Tipo de cambio de referencia del BCRA: al 30/09/22: 147,32 y al 30/09/2023: 350,01.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la CNV, Julio 2016

### Analistas

Analista Principal  
 Ionit Lulkin  
 Analista  
[ionit.lulkin@fixscr.com](mailto:ionit.lulkin@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario  
 Pablo Deutesfeld  
 Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

y dolar linked (28,1% y 26,6% respectivamente) que cubren ampliamente el RV en moneda extranjera, eliminando el riesgo de descalce de moneda en el actual escenario.

**Concentración regional.** El riesgo vivo de Trend SGR muestra una fuerte concentración en la Provincia de Buenos Aires y CABA (69% a dic'23) en línea con el tipo de PyMEs a las que asiste, principalmente del sector comercial e industrial.

## Sensibilidad de la calificación

**Deterioro de la cartera o del FR:** Un deterioro significativo de la calidad de cartera de la SGR, o de la calidad crediticia de inversiones o de los socios protectores que integran el FR que se refleje en una disminución importante del respaldo sobre los avales otorgados podría generar presiones sobre las calificaciones.

**Mayor participación de mercado y diversificación:** Un marcado y sostenido incremento del volumen de garantías emitidas en relación al mercado, una mayor diversificación de sus avales por producto y plazo, en conjunto con adecuados niveles de apalancamiento y calidad de cartera podría impulsar una suba de calificación.

## Perfil

Trend S.G.R. (ex Puro Aval SGR) es una Sociedad de Garantía Recíproca. Fue fundada en julio del año 2019, mientras que la autoridad de aplicación autorizó su funcionamiento en septiembre de ese año. La misma, surge a partir de la iniciativa de la Trend Capital (sociedad anónima con objeto financiero no bancario) principal accionista de la entidad con el 74,9% de su paquete accionario, con el propósito de complementar el abanico de servicios ofrecidos a sus clientes y crear una plataforma para ampliar su llegada al mercado de MiPyMEs.

Su objetivo principal consiste en facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas el acceso al crédito, consiguiendo de esta manera, tasas más bajas con el plazo más conveniente, otorgando avales mediante la celebración de contratos de garantía recíproca regulados por la ley 24.467.

Como referente dentro de la entidad, se destaca a Mariano Antonovich, quien se desempeña como CEO de la SGR y también su principal accionista a través de Trend Capital S.A., con una vasta experiencia en el mercado financiero. El hecho de que las funciones de CEO tanto de la SGR como de Trend Capital S.A. estén reunidas en la misma persona, refuerza la sinergia entre ambas compañías.

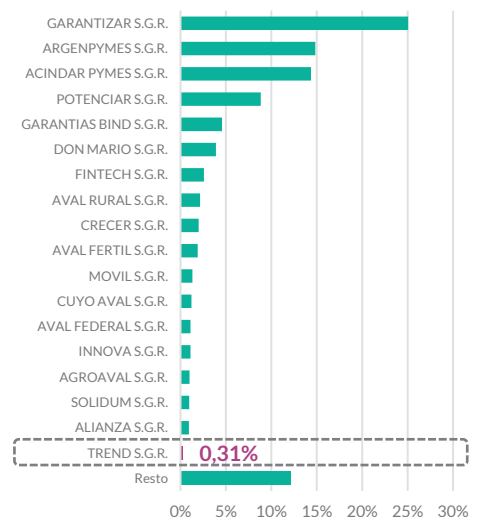
Asimismo, el proyecto obtuvo una rápida aceptación por parte de otras instituciones financieras que acompañan la actividad de Trend SGR desde el inicio, como el BIND, Banco Comafi y BST, quienes participan activamente como socios aportantes.

La participación de mercado de Trend SGR es acotada, aunque se debe considerar que es una SGR relativamente nueva en comparación con otras que se encuentran en actividad. De acuerdo con la información obtenida de la Subsecretaría de Financiamiento y Producción (ex SEPYME), a dic'23 Trend SGR registraba una participación de mercado del 0,3% sobre el RV del sistema, ocupado el puesto n°35 sobre un total de 45 SGRs que operan en el mercado. En términos de PyMEs asistidas, al cierre del 2023 la entidad avala un total de 266 compañías, concentrando el 0,8% del total de MiPyMEs con garantías vigentes dentro del segmento ocupando el puesto n°36. (Gráficos #1 y #2)

Actualmente, la SGR cuenta con un presidente, dos directores, un gerente general, un empleado comercial, un empleado contable y un back office operativo. Desarrolla su actividad desde sus oficinas en CABA, donde gestiona la asistencia a socios y centraliza la gestión del riesgo de crédito. Asimismo, Industrial Asset Management S.G.F.C.I.S.A., se encarga del manejo de las inversiones del FR llevando adelante las tareas de research y ejecución de operaciones correspondientes (cabe aclarar que IAM, forma parte del Grupo BIND, socio protector mayoritario de la SGR). Los factores antes enumerados explican la reducida estructura de la entidad, aportando así a disminuir sus costos operativos.

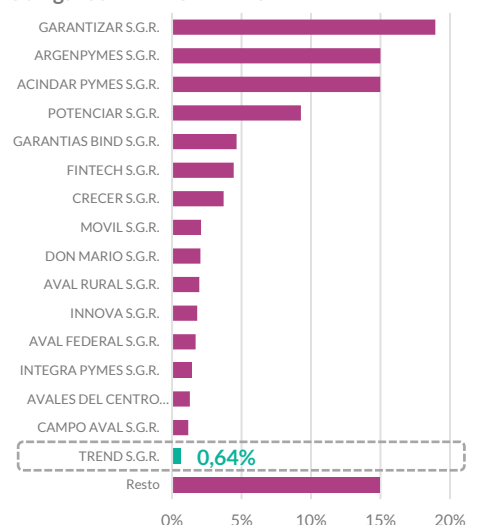
FIX considera que la administración de Trend SGR se realiza de manera prudente y profesional en línea con los criterios de su management, con amplio conocimiento de la operatoria del negocio.

**Gráfico #1: Market Share por RV - Dic'23**



Fuente: FIX en base a Ministerio de Producción

**Gráfico #2: Market Share por Garantías Otorgadas - Ene'23 - Dic'23**



Fuente: FIX en base a Ministerio de Producción

### **Soporte comercial y tecnológico**

Los sistemas tecnológicos de soporte que utiliza la sociedad son brindados por la empresa Humanware Applications, los cuales son proveedores del software SGR OneClick, montado en Microsoft Dynamics 365. Dicho sistema posibilita realizar una gestión integral del análisis de riesgo, otorgamiento de avales, administración del Fondo de Riesgo y sus inversiones, que le sirve de soporte para el control de límites regulatorios.

SGR OneClick mantiene un interfaz con la plataforma de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondo de Garantía (CASFOG) que le permite obtener información actualizada del resto del sistema en lo concerniente a deudas que poseen los socios partícipes y/o terceros con las distintas SGRs, alimentando los scoring propios de la entidad y contribuyendo al análisis crediticio, que se complementa con la información de NOSIS.

Otra herramienta que les brinda el sistema SGR OneClick, en conjunto la información suministrada por Byma Data, es el seguimiento diario del valor de la cartera de activos de la sociedad, como también la gestión de las operaciones de compra y venta de títulos, y el monitoreo de la rentabilidad del portafolio y asignación del rendimiento por socio protector. La entidad se encuentra permanentemente en la búsqueda de incorporar nuevas tecnologías que permitan la trazabilidad de la información y agilizar procesos internos en pos de su estrategia comercial y exigencia regulatoria.

### **Entorno Operativo**

El análisis del entorno operativo en el que se desempeñan las sociedades de garantía recíproca se encuentra disponible en la página web de FIX ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)) en el informe: "[Sociedades de Garantía Recíproca: Situación Actual y Desafíos- Julio 2023](#)".

## Trend SGR

	sep-23		dic-22		sep-22		dic-21	
	9 meses Mill. \$	% de Activos	Anual Mill. \$	% de Activos	9 meses Mill. \$	% de Activos	Anual Mill. \$	% de Activos
<b>Estado Patrimonial de la SGR</b>								
<b>Activo Total</b>	<b>39</b>	<b>100,0%</b>	<b>26</b>	<b>100,0%</b>	<b>23</b>	<b>100,0%</b>	<b>12</b>	<b>100,0%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>17</b>	<b>44,4%</b>	<b>15</b>	<b>58,9%</b>	<b>18</b>	<b>77,2%</b>	<b>9</b>	<b>76,5%</b>
Caja y Bancos	0	0,2%	0	0,4%	0	0,1%	0	2,0%
Inversiones	11	27,2%	9	36,5%	15	65,8%	8	66,4%
Créditos	7	17,0%	6	21,9%	3	11,3%	1	8,2%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>22</b>	<b>55,6%</b>	<b>11</b>	<b>41,1%</b>	<b>5</b>	<b>22,8%</b>	<b>3</b>	<b>23,5%</b>
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	22	55,3%	11	41,0%	5	22,6%	3	22,9%
Bienes de Uso	0	0,2%	0	0,1%	0	0,2%	0	0,5%
Activos Intangibles	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Pasivo</b>	<b>13</b>	<b>32,3%</b>	<b>21</b>	<b>81,3%</b>	<b>5</b>	<b>20,2%</b>	<b>8</b>	<b>66,6%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>13</b>	<b>32,3%</b>	<b>21</b>	<b>81,3%</b>	<b>5</b>	<b>20,2%</b>	<b>8</b>	<b>66,6%</b>
Cuentas a Pagar Comerciales	11	28,5%	12	46,9%	4	17,7%	7	59,8%
Cuentas a Pagar Sociales	1	3,7%	1	5,1%	0	1,5%	0	3,9%
Cuentas a Pagar Fiscales	0	0,1%	0	0,9%	0	1,0%	0	2,9%
Otras Deudas	-	0,0%	7	28,3%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>25</b>	<b>64,2%</b>	<b>5</b>	<b>18,7%</b>	<b>19</b>	<b>79,8%</b>	<b>4</b>	<b>33,4%</b>
Capital Social	0	0,6%	0	0,9%	0	1,0%	0	2,1%
Ajustes al Patrimonio	2	4,9%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Reservas	2	4,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultados	21	54,5%	5	17,8%	18	78,8%	4	31,3%
<b>Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo</b>								
<b>Activo Total</b>	<b>974</b>	<b>100,0%</b>	<b>599</b>	<b>100,0%</b>	<b>389</b>	<b>100,0%</b>	<b>243</b>	<b>100,0%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>600</b>	<b>61,6%</b>	<b>342</b>	<b>57,1%</b>	<b>268</b>	<b>69,0%</b>	<b>139</b>	<b>57,5%</b>
Inversiones	594	61,0%	342	57,1%	268	69,0%	139	57,5%
Créditos	6	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	10	1,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables	4	0,4%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>374</b>	<b>38,4%</b>	<b>257</b>	<b>42,9%</b>	<b>120</b>	<b>31,0%</b>	<b>103</b>	<b>42,5%</b>
Inversiones	374	38,4%	257	42,9%	120	31,0%	103	42,5%
Créditos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables sobre Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>1</b>	<b>0,1%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>1</b>	<b>0,1%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
Cuentas a Pagar	1	0,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otras Deudas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>974</b>	<b>99,9%</b>	<b>599</b>	<b>100,0%</b>	<b>389</b>	<b>100,0%</b>	<b>243</b>	<b>100,0%</b>
<b>Fondo de Riesgo</b>	<b>974</b>	<b>99,9%</b>	<b>599</b>	<b>100,0%</b>	<b>389</b>	<b>100,0%</b>	<b>243</b>	<b>100,0%</b>
Fondo de Riesgo Disponible	430	44,1%	440	73,5%	299	76,9%	299	123,3%
Fondo de Riesgo Contingente	10	1,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	534	54,8%	159	26,5%	90	23,1%	-56	-23,3%
<b>Cuentas de Orden</b>								
<b>Deudores</b>	<b>1.837</b>	<b>188,5%</b>	<b>956</b>	<b>159,6%</b>	<b>1.200</b>	<b>308,6%</b>	<b>613</b>	<b>252,8%</b>
"Socios Participes" por Garantías Otorgadas	918	94,3%	478	79,8%	480	123,5%	307	126,4%
Contragarantías Recibidas de "Socios Participes"	918	94,3%	478	79,8%	719	185,1%	307	126,4%
Deudores por Garantías Afrontadas con Gestiones de Cobro Abandonadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%

## Trend SGR

	sep-23		dic-22		sep-22		dic-21	
	9 meses	% de	Anual	% de	9 meses	% de	Anual	% de
	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos	Mill. \$	Ingresos
<b>Estado de Resultados de SGR</b>	<b>Moneda Homogénea</b>		<b>Valores Históricos</b>		<b>Valores Históricos</b>		<b>Valores Históricos</b>	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>85,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>43,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>17,7</b>	<b>100,0%</b>
Ingresos Comerciales	64,9	75,9%	37,6	86,2%	27,7	87,2%	17,1	96,8%
Comisiones por Garantías Otorgadas	53,4	62,4%	26,4	60,4%	19,4	61,1%	11,4	64,8%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	11,5	13,5%	11,2	25,6%	8,2	26,0%	5,6	32,0%
Comisiones - Otros	-	0,0%	0,0	0,1%	0,0	0,1%	0,0	0,1%
Ingresos Financieros	20,6	24,1%	6,0	13,8%	4,1	12,8%	0,6	3,2%
Nota: RECPAM	12,6	14,8%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros ingresos	0,0	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Egresos Totales</b>	<b>70,5</b>	<b>82,3%</b>	<b>50,6</b>	<b>115,9%</b>	<b>19,6</b>	<b>61,8%</b>	<b>16,4</b>	<b>93,0%</b>
Egresos Administrativos y comerciales	70,5	82,3%	50,6	115,9%	19,6	61,8%	16,4	93,0%
Remuneraciones al Personal	-	0,0%	10,4	23,8%	7,4	23,5%	7,5	42,7%
Cargas Sociales	25,3	29,6%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Egresos Administrativos	45,1	52,7%	40,2	92,1%	12,2	38,3%	8,9	50,4%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Impuestos a las ganancias</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-7,9</b>	<b>-18,1%</b>	<b>-2,6</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-2,6</b>	<b>-14,7%</b>
<b>Resultado Neto de la SGR</b>	<b>15,2</b>	<b>17,8%</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2%</b>	<b>14,7</b>	<b>46,5%</b>	<b>3,8</b>	<b>21,6%</b>
	sep-23		dic-22		sep-22		dic-21	
	9 meses	% de	Anual	% de	9 meses	% de	Anual	% de
	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos	Mill. \$	Activos
<b>Estado de Resultados del Fondo de Riesgo</b>	<b>Valores Históricos</b>		<b>Valores Históricos</b>		<b>Valores Históricos</b>		<b>Valores Históricos</b>	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>680,7</b>	<b>93,4%</b>	<b>218,7</b>	<b>36,5%</b>	<b>149,0</b>	<b>51,2%</b>	<b>-53,4</b>	<b>-22,0%</b>
Ingresos Financieros	680,7	93,4%	218,7	36,5%	149,0	51,2%	-53,4	-22,0%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Egresos Totales</b>	<b>-662,4</b>	<b>-90,9%</b>	<b>-211,4</b>	<b>-35,3%</b>	<b>-143,3</b>	<b>-49,3%</b>	<b>59,4</b>	<b>24,5%</b>
Gastos y Comisiones Pagadas	4,9	0,7%	3,7	0,6%	2,8	1,0%	3,0	1,2%
Otros Egresos	4,3	0,6%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores Incobrables	4,3	0,6%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Diversos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultado Neto del Fondo de Riesgo</b>	<b>671,6</b>	<b>92,2%</b>	<b>215,0</b>	<b>35,9%</b>	<b>146,2</b>	<b>50,3%</b>	<b>-56,4</b>	<b>-23,3%</b>
Retribución del Fondo de Riesgo	-671,6	-92,2%	-215,0	-35,9%	-146,2	-50,3%	56,4	23,3%
<b>Ratios</b>								
<b>I. Rentabilidad</b>								
1. Margen operativo (anual móvil)	17,8%		2,2%		7,1%		21,6%	
2. Egresos / Ingresos	82,3%		115,9%		66,3%		93,0%	
3. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	92,2%		74,4%		134,8%		104,0%	
4. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	13,9%		8,9%		9,4%		5,6%	
5. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	113,9%		58,5%		40,0%		-44,5%	
6. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	140,4%		59,5%		70,7%		-42,3%	
<b>II. Capitalización</b>								
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	45,2%		73,5%		76,9%		123,3%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	208,7%		108,6%		160,6%		102,6%	
3. Apalancamiento Real (*)	213,7%		108,6%		160,6%		102,6%	
4. Aportes Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	80,5%		43,1%		37,4%		192,9%	
5. Retiros Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	46,3%		0,0%		0,0%		0,0%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	43,2%		68,0%		65,2%		0,0%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	22,7%		34,2%		43,6%		0,0%	
<b>III. Liquidez</b>								
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	105,4%		125,3%		81,0%		79,1%	
2. Inversiones del Fondo de Rapida Realización / Riesgo Vivo	22,1%		23,5%		15,0%		27,4%	
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	1,01		1,08		1,00		0,72	
4. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
<b>IV. Calidad de activos</b>								
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	112,6%		167,2%		n.a.		n.a.	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	91,3%		55,8%		n.a.		n.a.	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	n.a.		n.a.		n.a.		n.a.	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	0,1%		0,0%		0,0%		0,0%	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	0,2%		0,0%		0,0%		0,0%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
9. Total de Garantías Afrontadas / Origenación Historica	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
10. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	0,0%		n.a.		n.a.		n.a.	
11. Rate-off de Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Contingente Promedio	0,0%		n.a.		n.a.		n.a.	
12. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	1,7%		3,0%		3,6%		2,3%	

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

## Administración de activos

Trend SGR cuenta con un manual de admisión y otorgamiento de garantías en el que están documentados los lineamientos generales para la originación de garantías, el procedimiento a seguir para el otorgamiento de avales y la administración y monitoreo de la cartera de garantías emitidas y a emitir.

El proceso de originación de garantías de la SGR se basa en un análisis cuantitativo y cualitativo de los potenciales socios partícipes o terceros donde se efectúa un análisis de la situación económica y financiera de la MiPyME, enfocando el mismo en la capacidad de repago según la evolución esperada de sus actividades. La mayor parte de los avalados vienen referidos desde Trend Capital, sin embargo, ello no implica que, a través de sus propios esfuerzos comerciales, la SGR vaya ampliando su base de captación de clientes de manera independiente. Este referenciamiento directo se considera positivo al facilitar el conocimiento de las MiPyMEs, agilizando el análisis de riesgo crediticio y contribuyendo a la continuidad del vínculo que se genera entre el cliente y la SGR.

En una primera instancia, la Gerencia Comercial, con el apoyo de la Gerencia de Administración confecciona un legajo y realiza un primer filtro a partir del cumplimiento de todas las condiciones necesarias conforme establece la normativa y de los estándares de la SGR. Si esta primera evaluación es positiva, se prosigue a realizar una entrevista telefónica o presencial con el titular o funcionario de mayor jerarquía de la empresa. De esta manera, la SGR busca obtener información cualitativa relevante sobre la actividad del solicitante, el destino de la financiación a la que aspira, la disponibilidad y particularidades de la contragarantía ofrecida, entre otras cuestiones, a fines de profundizar su análisis del potencial cliente. Asimismo, dependiendo del monto del aval solicitado y la viabilidad de la carpeta, se formaliza una visita a las instalaciones del solicitante.

Luego, se realiza un Comité de Riesgo, integrado por el CEO, el Gerente General y los directores, quienes sesionan de manera presencial o telefónica con un quorum mínimo de tres integrantes. Finalmente, este decide el monto, tipo y características del aval a otorgar, su plazo y/o plazo de vigencia de la línea, en el caso que aplique, y las contragarantías a exigir.

Periódicamente, Trend SGR solicita al socio partícipe la actualización de la información de su carpeta y en base a ello se evalúa el mantenimiento o renovación de la línea de avales otorgada, si corresponde. En relación con empresas que operan en sectores críticos de la economía, la comunicación suele ser más fluida.

Durante el 2023 Trend SGR otorgó avales por un total de \$4.476 millones, registrando un incremento del 213,7% en términos nominales respecto al total otorgado en 2022 (\$1.427 millones), en línea con la inflación anual registrada en 2023 – gráfico #3. Por otro lado, en el 2023 otorgó 2.345 avales, levemente superior a la cantidad avalada durante el año previo (2.031).

A fines de diciembre de 2023, Trend SGR registra un RV cercano a los \$2.144 millones, un 349% superior al registrado el año previo. La SGR tiene más de 650 PyMEs analizadas, de las cuales actualmente 266 cuentan con avales vigentes. En octubre 2023, a través de la disposición 470/2023 la SEPYME, modificó el marco regulatorio del Sistema de SGRs llevando el FR mínimo autorizado hasta los \$2.330 millones. A dic'23 el FR integrado de la entidad alcanza los \$ 1.619 millones y se proyecta la integración total del mismo para los meses de marzo y abril de 2024.

Trend SGR ha modificado levemente la composición de su RV por producto, incorporando avales a préstamos bancarios. Durante el año 2023, el 83% de las garantías otorgadas correspondió a cheques de pago diferido, por debajo de lo registrado en años anteriores (ver gráfico #5), seguido por avales bancarios en un 10%. El acortamiento de los plazos de crédito en el mercado dificulta el otorgamiento de avales de mediano y largo plazo. Así, a dic'23 el 83,6% del riesgo vivo posee un vencimiento menor a un año (vs. 73,6% a dic'22 – ver gráfico #6), lo cual refleja la composición por producto de la cartera de avales, principalmente cheques. En línea con lo anterior, a dic'23, el plazo promedio de las garantías vigentes era de 114,5 días, (excluyendo las operaciones coavaladas).

En línea con lo mencionado, Trend SGR muestra escasa diversificación por agente monetizador. A dic'23 el 76,5% de los avales se canaliza a través del Mercado Abierto de Valores (gráfico #7).

Gráfico #3: Garantías otorgadas

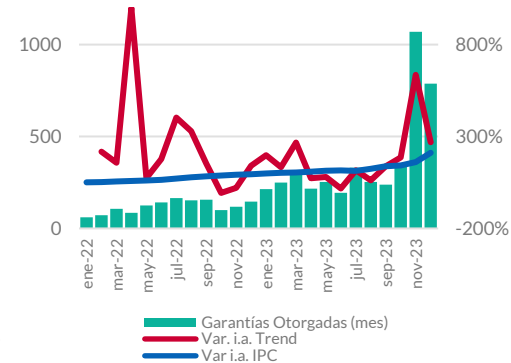


Gráfico #4: Riesgo vivo

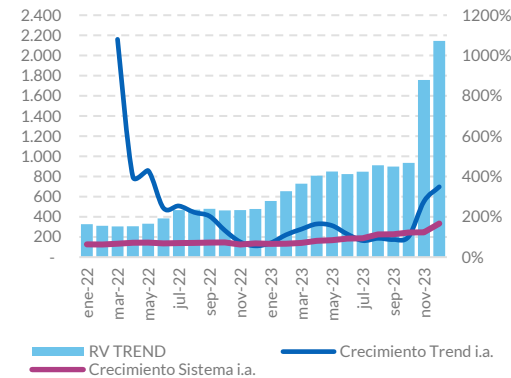


Gráfico #5: Garantías otorgadas por producto

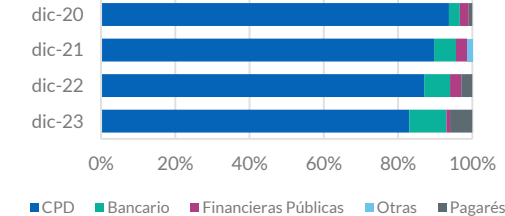
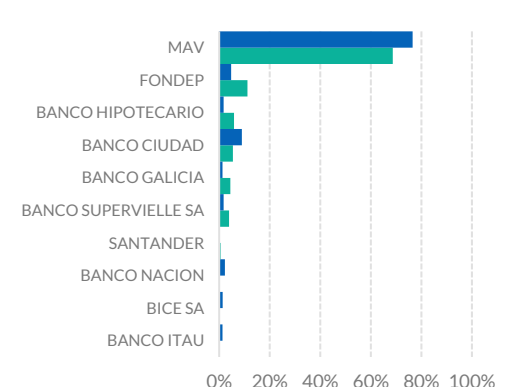
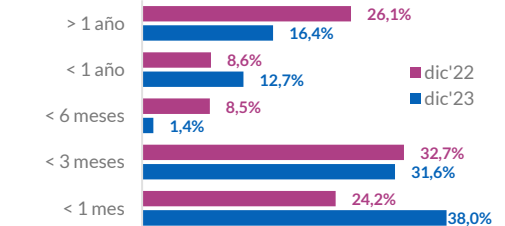


Gráfico #6: RV por plazo



Por otro lado, la diversificación por sector económico es buena, aunque se destaca una mayor concentración en el sector de comercio e industria principalmente, y en menor medida a los sectores agropecuario, construcción y servicios (gráfico #8)

Como se mencionó previamente, el riesgo vivo de Trend SGR muestra una fuerte concentración geográfica en Provincia de Buenos Aires y CABA (69% a dic'23), en línea con su público objetivo. El resto de los avales se concentran principalmente en la Santa Fe por un 6%, Mendoza por un 6% y Córdoba por un 5%. FIX espera que continúe mostrando una fuerte concentración en Provincia de Buenos Aires y CABA.

A dic'23 Trend SGR presentó 266 avalados con garantías vigentes, 165 de los cuales fueron generados durante ese mismo año, donde el primero concentra un 4,5% del RV y los primeros 5 un 19,4%. Tal como se muestra en el gráfico #9, la SGR ha mantenido en los últimos dos años una moderada concentración por socio partícipe y se espera que continúe diversificándose en función del requerimiento de la SEPYME de incrementar la cantidad de PyMEs avaladas, así como en el crecimiento previsto por la SGR. A la fecha de análisis, la entidad no posee un monto autorizado a refianzar por FOGAR.

En cuanto a las contragarantías, las mismas cubren la totalidad del riesgo vivo a sep'23, y corresponden principalmente a fianzas por un 86,4%. El resto son contragarantías reales (hipotecas y prendas) por un 13,6% del riesgo vivo.

Trend SGR ha mostrado una buena calidad de activos (ver gráfico #10). A dic'23, la cartera irregular (contingente sin deuda proporcional asignada, con mora mayor a 90 días) más el riesgo vivo de aquellas empresas que registran avales caídos, representa el 1% de la cartera total (vs. 0% a dic'22). Por otro lado, a dic'23 el FR contingente bruto (sin la deuda proporcional) asciende a 0,7% de las garantías otorgadas, por debajo del promedio del sistema de SGRs del mercado (2%). En tanto, la SGR a sep'23 registra en cuentas de orden avales por garantías afrontadas previsionadas al 40%.

## Inversiones

El FR constituye el respaldo que ofrece la SGR por las garantías emitidas. Su administración y políticas de inversiones se desarrolla dentro de los límites que impone el marco normativo establecido por el Ministerio de Producción a través de la Secretaría de Emprendedores y PyMEs.

Tal como se mencionó, los responsables de las inversiones del FR de Trend SGR son Industrial Asset Management S.G.F.C.I.S.A, quienes forman parte del Grupo BIND, socio protector mayoritario de la SGR, concentrando el 86,3% del FR integrado a dic'23.

La gestión de inversiones de Trend SGR es prudente y tiene por objetivo privilegiar la seguridad y liquidez del FR administrado por la SGR, buscando un equilibrio entre colocaciones nominadas tanto en pesos argentinos como en dólares estadounidenses. La instrumentación de las inversiones tiene en cuenta el vencimiento del plazo de dos años para la permanencia de los aportes al FR, los vencimientos de los avales otorgados y la concentración por acreedores de las contragarantías otorgadas, a modo de dotarlas de la respectiva cobertura.

A dic'23 la cartera de inversiones de Trend SGR registra una adecuada diversificación por instrumento (gráfico #11), principalmente alocada en FCI (37,1%), títulos públicos soberanos (21,5%) y obligaciones negociables (19,6%). En tanto, la calidad crediticia de las inversiones se considera buena, la cual se ubica en promedio en rango A(arg). Cabe aclarar que, dada la política de gestión de las inversiones de la entidad, se espera que las inversiones registren rendimientos moderados y consistentes a lo largo del tiempo.

El porcentaje de inversiones en dólares ha crecido paulatinamente (gráfico #13), a dic'23 la proporción es elevada (57% de la cartera), la cual cubre ampliamente el RV en moneda extranjera, eliminando el riesgo de descalce de moneda ante una devaluación de la moneda local.

Se destaca que Trend SGR ha podido mantener una cartera de inversiones con alta participación de activos dolarizados, a pesar del cambio normativo que restringió a las SGRs la adquisición de activos en dólares, mediante una mayor proporción de obligaciones negociables dolar linked de la cartera y soberanos. En línea con lo anterior, a dic'23 los instrumentos hard dolar y dolar

Gráfico #8: RV por industria

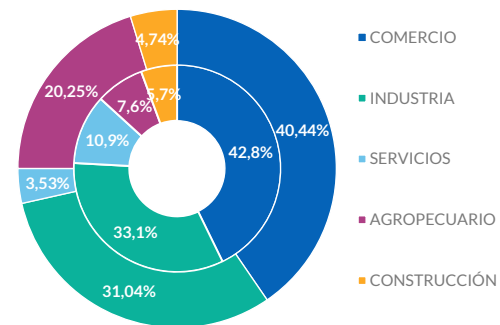


Gráfico #9: Atomización del RV por avalado

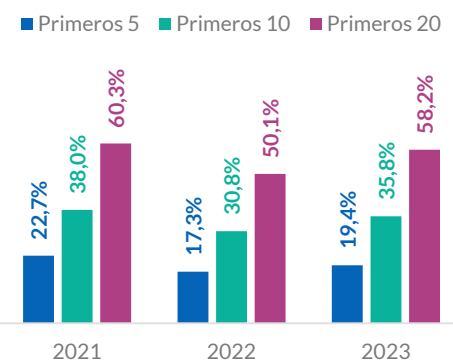


Gráfico #10: Evolución de la mora (FR contingente / Riesgo vivo)

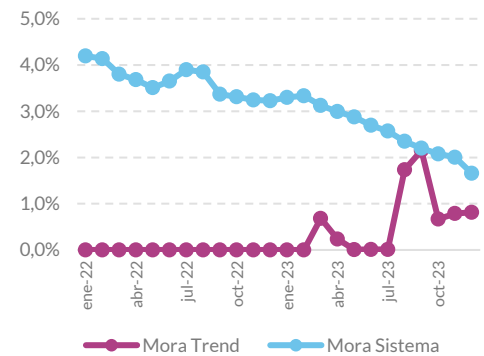
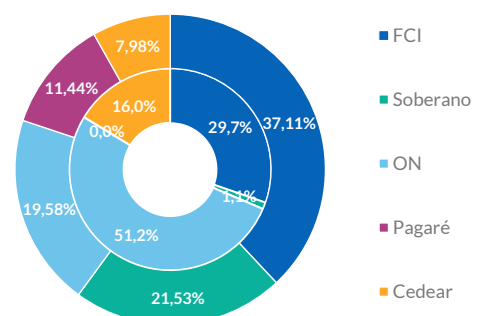


Gráfico #11: Inversiones del FR



linked representaron el 28,1% y 26,6% del portafolio de inversiones respectivamente. Hacia adelante, en función de la normativa mencionada, se espera que la cartera de inversiones registre mínimas variaciones, con el objetivo de conservar su dolarización.

Por último, la liquidez inmediata (disponibilidades + FCI) cubre el 82% del riesgo vivo menor a 90 días y el 57% del riesgo vivo total, nivel considerado elevado.

## Desempeño Financiero

Trend SGR exhibe un adecuado desempeño a sep'23, en el que registra un rendimiento del FR que alcanzó los \$672 millones, el mismo representa un 113,9% del patrimonio promedio del FR superior al registrado el año previo (94,7%). En tanto, el margen operativo anual móvil de la entidad fue del 17,8%.

Adicionalmente, las comisiones cobradas representaron el 13,9% del riesgo vivo promedio.

## Solvencia

Tal como se muestra en el gráfico #14, Trend SGR ha incrementado su FR de manera escalonada, siendo autorizado desde \$400 millones en 2020, hasta \$2.330 a la fecha del presente informe (en octubre 2023, a través de la disposición 470/2023 la SEPYME, modificó el marco regulatorio del Sistema de SGRs llevando el FR mínimo autorizado hasta los \$2.330 millones). A la fecha de análisis, el FR integrado de la entidad alcanza los \$ 1.619 millones y se proyecta la integración total del mismo para los meses de marzo y abril de 2024, principalmente con reimposiciones de aportes, así como de nuevos aportes de los socios protectores vigentes. Se destaca el hecho de que, en el caso de Trend SGR, el riesgo de reimposición de aportes es bajo ya que gran parte de estos provienen de entidades relacionadas a la SGR.

A dic'23 el FR de la entidad exhibe una alta concentración por socio protector, aunque con una buena distribución en los vencimientos de los aportes, sin mayores concentraciones en el corto plazo –gráfico #15. El principal aportante (BIND) concentra el 86,3% del fondo integrado, mientras que los primeros 5 cerca del 99%. Se destaca la permanencia de los principales socios protectores.

Por otro lado, la mayor parte de los vencimientos de los aportes son en un plazo mayor a un año (85,1% a dic'23) mientras que el restante 14,9% tiene un plazo de vencimiento entre 30 y 365 días. La Calificadora estima que la SGR mantendrá en el corto plazo la atomización similar a la que exhibe actualmente.

En los últimos dos años, Trend muestra una tendencia creciente de su apalancamiento aunque, en líneas generales, por debajo del 200% de acuerdo con el crecimiento de su negocio, la cantidad de PyMEs asistidas y su apetito de riesgo–gráfico #16. A dic'23 el nivel de solvencia se ubicó en 134% (vs. 109% a dic'22). Se destaca que la SGR espera llegar a 175% aproximadamente durante 2024. Si bien la entidad no cuenta con límites formalmente establecidos, sigue márgenes de apalancamiento prudentes motivados principalmente por la visión de su management.

Gráfico #12: RV por moneda

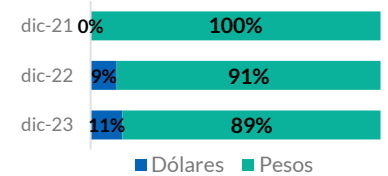


Gráfico #13: Inversiones por moneda

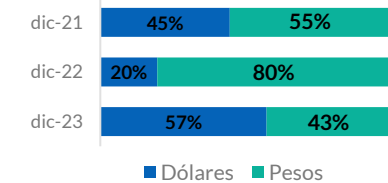


Gráfico #14: Evolución del FR (en millones de ARS)

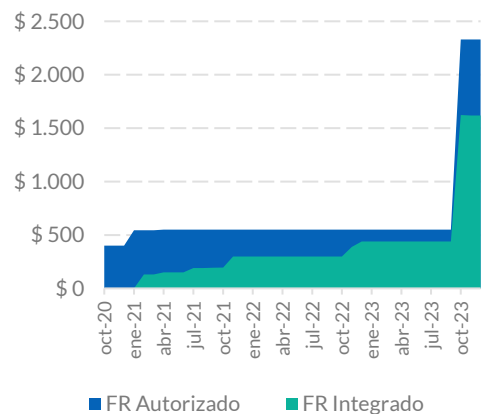


Gráfico #15: Concentración por protector

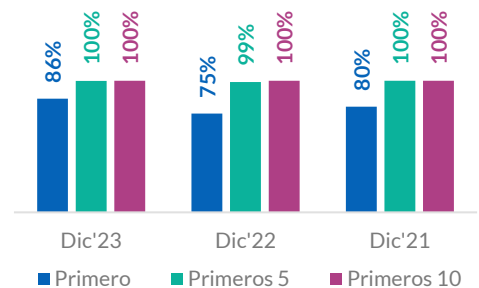
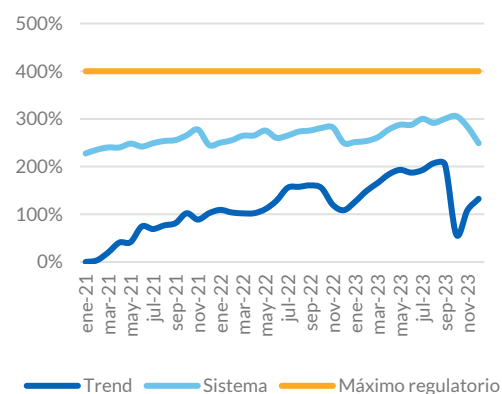


Gráfico #16: Apalancamiento



## Anexo I

### 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 15 de marzo de 2024, decidió **asignar** la Calificación Nacional de Largo Plazo en **A(arg)**, **Perspectiva Estable**, y la calificación de Corto Plazo en **A1(arg)** a Trend SGR.

**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 más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación 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 otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Las calificaciones de Trend SGR consideran la fuerte sinergia comercial y operativa con su principal accionista (Trend Capital S.A.), el bajo nivel de apalancamiento, la muy buena calidad de activos y elevada liquidez. Asimismo, se consideró la tercerización de funciones no comerciales y la escasa diversificación por producto del Riesgo Vivo.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2022 auditado por La Vista Casal S.A., en cuyo dictamen se concluye que los Estados Contables, así como la situación patrimonial de la entidad, sus resultados, la evolución del patrimonio neto y el flujo de efectivo, han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas vigentes.

Asimismo, se tomaron en consideración los estados contables intermedios al 30.09.2023 con revisión limitada de La Vista Casal S.A., en la que establece que nada llamó su atención que le hiciera pensar que los mismos no estén presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables profesionales argentinas y a lo indicado por la Disposición 88/2023 del Ministerio de Economía Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa.

Cabe destacar que, sin modificar su opinión, el auditor llama la atención respecto de las revelaciones contenidas en las Notas 2.1 y 2.2 a los estados contables, en las cuales se informa que el marco de información contable utilizado en su preparación difiere de las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires como resultado de la no aplicación de la Resolución Técnica N° 39 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas relacionada con la reexpresión de los estados contables. Aun cuando la Sociedad no ha cuantificado los efectos que sobre los estados contables tendría su reexpresión en moneda homogénea, la existencia de un contexto inflacionario afecta la situación financiera y los resultados de la Sociedad, y, por ende, el impacto de la inflación puede distorsionar la información contable y debe ser tenido en cuenta en la interpretación que se realice de la información que la Sociedad brinda en los presentes estados contables sobre la situación financiera, los resultados y los flujos de efectivo.

#### Fuentes de información

La información recibida 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 ente de contralor:

- Información de gestión no auditada provista por el emisor.
- Informe SGR a Diciembre 2023, emitido por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores – Sepyme- (Ministerio de Desarrollo Productivo).

Asimismo, se tomó en consideración la siguiente información pública:

- Balance General auditado al 31/12/2022, disponible en [www.bolsar.info](http://www.bolsar.info).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30/09/2023), disponible en [www.bolsar.info](http://www.bolsar.info).

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 calificadoras -, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.