

## Megainver Renta Variable

### Perfil

**Calificación**      **BBB+c(arg)**

Megainver Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el Merval Argentina. Inició operaciones el 14 de mayo de 2015 y a la fecha de análisis (31-03-17) tenía un patrimonio cercano a los \$8.2 millones.

### Fundamentos de la calificación

**Calificación:** La calificación responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa y a que no tiene *track record* significativo. Asimismo, se consideró que Megainver Renta Variable es el primer fondo de renta variable de la Administradora, pese a que en el resto de los fondos administrados posee, en algunos casos, un porcentaje menor de activos de renta variable.

**Buen posicionamiento:** Megainver S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que pese a su escasa historia (lanzamiento de sus primeros Fondos en mayo de 2012), ha logrado un rápido crecimiento. Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 25% cada uno. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013.

A marzo de 2017, administraba un patrimonio superior a los \$15.200 millones, entre doce fondos, con una participación de mercado del 3.5%. En tanto, el Agente de Custodia es el Banco de Valores S.A., entidad calificada en A1+(arg) por FIX.

**Consistencia en el Proceso de Inversión:** La Administradora posee un proceso de inversión consistente que se basa principalmente en el análisis fundamental. Este se inicia con un análisis Top-Down que identifica las expectativas del mercado de capitales y los supuestos macroeconómicos, para luego ser combinado con un análisis bottom-up para identificar oportunidades de inversión a nivel sectorial y de compañías individuales. En los primeros meses la Administradora siguió una gestión pasiva, mientras que perfeccionaba su proceso de inversión. Actualmente, realiza una gestión activa aunque con riesgos acotados.

**Recursos suficientes para la gestión:** El personal dedicado a la administración del presente Fondo se considera adecuado, pese a no contar con un Portfolio Manager dedicado exclusivamente al segmento de renta variable (similar al promedio del mercado). Esta situación se explica en parte por el bajo patrimonio del Fondo y a que es el único Fondo de renta variable de la Administradora. En tanto, se destaca que los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en el sector financiero.

**Marco operacional apropiado:** El auditor del Fondo y de la Administradora es Deloitte & Co. S.A. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que componen la cartera, (acciones que forman el índice Merval Argentina), mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

**Elevada concentración por cuotapartista:** A la fecha de análisis, el principal cuotapartista reunía el 32.5% y los primeros cinco el 58.9% del Patrimonio.

### Criterios relacionados

Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas

Analista Principal  
 Matías Pisani  
 Analista  
 +5411 5235-8131  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director  
 +5411 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 +5411 5235-8100  
 Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Características del Fondo

Megainver Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos, cuyo objetivo consiste en buscar retornos superiores al Benchmark (Merval Argentina), privilegiando el Análisis Fundamental de las inversiones en el mediano/largo plazo.

Inició operaciones el 14 de mayo de 2015 y a la fecha de análisis (31-03-17) tenía un patrimonio cercano a los \$8.2 millones.

## Análisis de la cartera

**Moderada concentración por sector:** Al 31-03-17, Megainver Renta Variable presentaba una concentración por sector similar a la de su benchmark, con una exposición al sector financiero del 27.0%, seguida por el energético con un 21.4%, el metalúrgico por un 14.6%, seguido por holdings con un 12.1%, el sector agropecuario con un 11.5% y el petrolero por un 9.3%. El resto de los sectores, en conjunto, no superaba el 5% del patrimonio del Fondo.

La cartera se componía por acciones en un 92.8%, fondos comunes de inversión en un 7.2% y disponibilidades en un 0.6%.

**Moderada a alta concentración por emisor:** Las principales participaciones del Fondo a la fecha de análisis correspondían a Pampa Energía por un 12.6%, a Grupo Financiero Galicia por un 12.1%, a YPF por un 9.3%, a Cresud por un 9.2%, a Siderar por un 9.0%, a BBVA Banco Francés y Banco Macro por un 7.5% respectivamente. El resto de las participaciones no superaba el 4% de la cartera cada una.

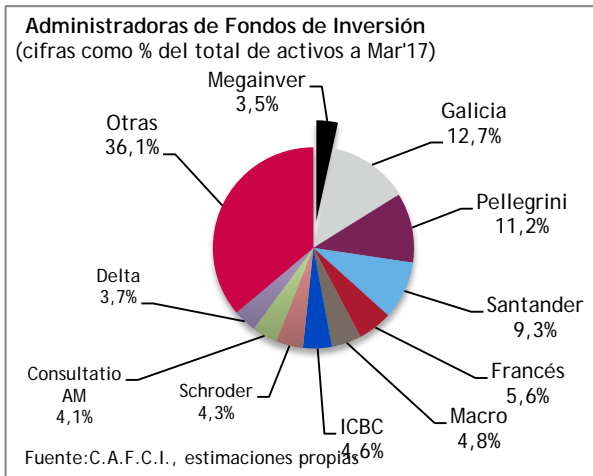
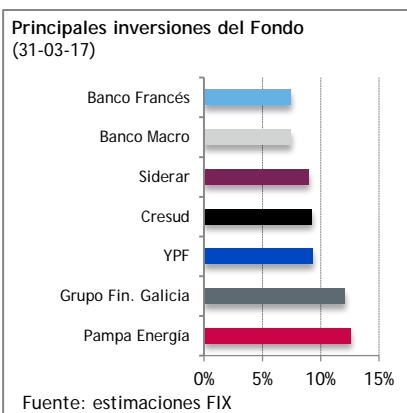
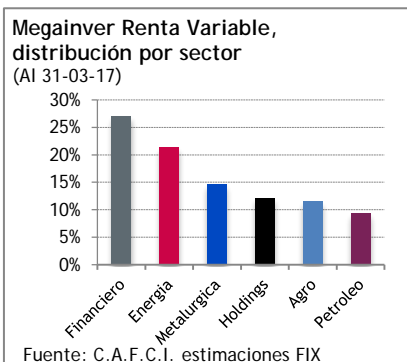
**Elevada concentración por cuotapartista:** A la fecha de análisis, el principal cuotapartista reunía el 32.5% y los primeros cinco el 58.9% del Patrimonio.

## Evaluación Cualitativa

### Administradora – Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Megainver S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que pese a su escasa historia (lanzamiento de sus primeros Fondos en mayo de 2012), ha logrado un rápido crecimiento. A marzo de 2017, administraba un patrimonio superior a los \$15.200 millones, entre doce fondos, con una participación de mercado del 3.5%. El presente Fondo es el primero de renta variable de la Administradora, en el cual durante los primeros meses siguió una gestión pasiva, mientras que perfeccionaba su proceso de inversión. Actualmente, realiza una gestión activa aunque con riesgos acotados.

Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 25% cada uno. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013. El Agente de Custodia es el Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX (afiliada a Fitch Ratings) en A1+(arg), para endeudamiento de corto plazo, y quien actualmente posee la mayor participación como Agente de Custodia en el mercado local de Fondos.



## Proceso de Inversión

La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Se incorporaron parámetros crediticios y se mejoró el circuito de toma de decisiones y el control de límites internos y regulatorios.

Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El objetivo de Megainver es administrar una familia de fondos que cubra todas las necesidades de inversión de sus clientes, a través del seguimiento de un proceso de decisión racional y disciplinado que cuenta con un monitoreo permanente de las inversiones y una evaluación de los riesgos, bajo la premisa de alcanzar una óptima relación riesgo-retorno dentro de la industria de fondos comunes.

Realizan un análisis top-down (de lo macro a lo micro) que parte por comprender la macroeconomía y el momento financiero, a fin de constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class) para luego avanzar con el stock picking (selección) de activos.

El comité de inversiones es el encargado de aprobar las políticas y procedimientos de inversión, y participa en la gestión y monitoreo de las inversiones. Está formado por los directores de la Administradora, los portfolio managers, analistas de Inversiones y el gerente de operaciones y riesgos. Debe sesionar con al menos dos directores y cuatro miembros en total, como mínimo una vez al mes. Se confeccionarán minutas en donde figure lo tratado y decidido por el comité.

La Administradora posee además un comité comercial, que incorpora al equipo de Puente y de Compliance, y uno de Auditoría.

Asimismo, en forma semanal se harán reuniones de posición de carácter técnico en donde se analizan la evolución del desempeño de cada fondo en términos de rentabilidad, riesgo relativo y absoluto, se revisa la estrategia y se fijan los próximos pasos a seguir. Es una reunión ejecutiva en donde participan todos los miembros del equipo de inversiones.

Los riesgos a ser analizados y monitoreados son: a) diversificación; b) de mercado, el cual será medido y monitoreado a través del indicador VAR (método paramétrico); c) de tasa de interés, cuantificado a través de la duración modificada; d) riesgo spread; e) riesgo crediticio; f) riesgo de liquidez y g) riesgo de rebalanceo.

El universo invertible comienza a definirse a partir de la consideración de las compañías Argentinas que cotizan tanto en el país como en el exterior. También se consideran compañías que no estando domiciliadas en la Argentina cuentan al menos con un 15% de su facturación explicada por utilidades de negocios en el país y compañías que estando domiciliadas en Argentina, cotizan en el exterior. En la determinación del universo invertible se considera la capitalización bursátil a nivel acción (porcentaje del total de acciones de una empresa que es susceptible de ser negociado normalmente) y la liquidez esas acciones.

La selección de inversiones se realiza teniendo en cuenta un precio objetivo por acción, el cual se revisa periódicamente o en caso que haya acontecimientos que lo justifiquen. Ese precio determina la ponderación de cada papel dentro del Portfolio, quedando por encima, por debajo o con el mismo peso que el mismo tiene en el Benchmark o en el promedio de las carteras que se utilicen como Peer Group. El peso de un único instrumento nunca puede superar el 20% de la cartera. Para la definición de cada precio objetivo se considerará la información obtenida de diferentes herramientas entre las que se destacan la generación de research propio y modelos de valuación generados internamente así como research provistos por terceros.

Los Fundamentals constituyen uno de los principales aspectos del análisis interno a considerar para la selección de acciones. Los mismos incluyen parámetros cualitativos como el Management, Mercado, Estrategias de Negocios, Ventajas Competitivas, Fortalezas de sus Marcas, Market Share en los mercados que participa, etc. Al mismo tiempo, se tienen en cuenta parámetros cuantitativos como los estados financieros actuales y proyectados, los ratios financieros presentes y estimados, drivers del sector donde la empresa opera, entre otros. Finalmente, se consideran las condiciones de mercado de la acción como ser variaciones de precios y variación de precios comparados con la variación del Benchmark.

A su vez, se efectúa una valuación relativa por medio de ratios que posibilita una rápida visualización de las oportunidades de inversión a partir de la comparación de empresas del mismo sector y de la misma zona geográfica. Es ampliamente utilizada en el estudio del mercado local e internacional. Se utilizan como una primera aproximación a la inversión. El descuento de flujo de fondos puede usarse para la obtención de un valor más representativo de aquellas compañías con mejores ratios relativos.

En la medida en que se disponga de series de precios de cada uno de los activos elegibles para la composición del Portfolio, adicionalmente se podrán utilizar los indicadores que pudieran surgir de un análisis técnico. Conceptualmente estará más enfocado al “momentum” de la inversión (o desinversión), siempre que el resto de los informes resulten en ese mismo sentido.

Adicionalmente, se completa el research interno con la información provista por los brokers seleccionados a partir de un régimen específico. El mismo consiste en un análisis trimestral en el que se completa una matriz donde los operadores ubican de forma vertical y vertical diferentes atributos como Research, Flow, Execution y Market Insight. Se le asigna una ponderación a cada uno de estos atributos y se califica a los diferentes Brokers en función de cómo actúan o el nivel del servicio que prestan. En una etapa posterior, se los ordena según su puntaje y se establecen rangos que definen los volúmenes de operación trimestrales que tendrá cada uno. El Portfolio Manager debe respetar esta asignación y en caso que tenga desvíos dar explicaciones de los mismos.

### **Recursos-Personal y Tecnología**

La Administradora cuenta con una adecuada infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente.

Para darle seguimiento al mercado se cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg y Reuters.

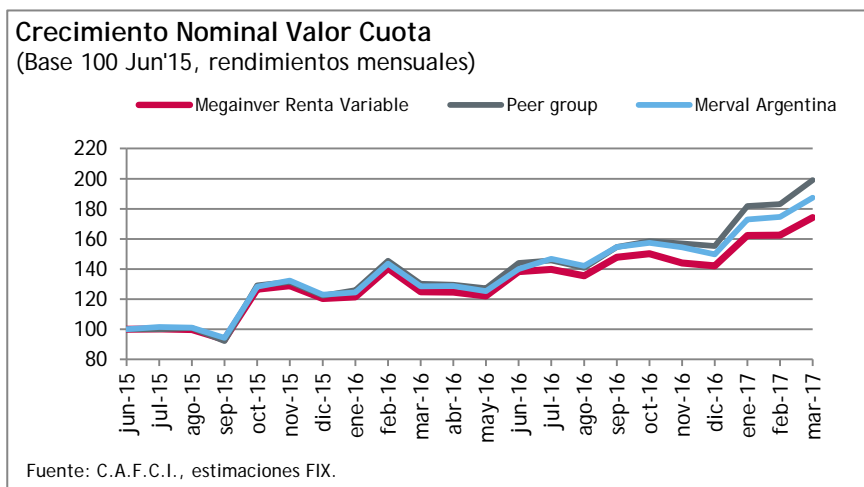
### **Análisis Operacional**

El auditor del Fondo y de la Administradora es Deloitte & Co. S.A. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que componen la cartera, (acciones que forman el índice Merval Argentina), mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

### **Desempeño**

Si bien por metodología se contempla como driver de calificación cuando el Fondo posee un desempeño mayor a 3 años, durante el último año de operación del Fondo, y al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma diaria, se concluye que presenta un adecuado desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión y/o su benchmark. A pesar de que la performance del Fondo se ubica por debajo tanto de su benchmark como de la mediana de fondos con similares objetivos de inversión (Fondos que siguen al Merval Argentina),

dicha diferencia no resulta significativa, a la vez que dicha divergencia se observa sólo en los últimos meses.



### Determinación de la Calificación

La calificación responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa y a que el Fondo no tiene *track record* significativo. Asimismo, se consideró que Megainver Renta Variable es el primer fondo de renta variable de la Administradora, pese a que actualmente posee un porcentaje menor de activos de renta variable en cartera de Fondos bajo administración.

## Dictamen

### Megainver Renta Variable

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 19 de mayo de 2017, ha decidido confirmar\* la calificación **BBB+c(arg)** asignada al presente Fondo.

**Categoría BBBc(arg):** Las Calificaciones en el nivel ‘BBBc’ se asignan a fondos que demuestran, una adecuada calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y/o que han generado rendimientos ajustados por riesgo por debajo del promedio a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

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. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

\* Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Administradora de carácter privado y la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 11-11-2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 31-03-2017 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 31-03-2017 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar).

## Glosario

- Alpha: Retorno adicional respecto al esperado en función al riesgo de mercado asumido.
- Asset Allocation: Asignación de activos
- Benchmark: Índice de referencia.
- Beta: Medida de la volatilidad de un activo relativa a la variabilidad del mercado
- Bottom-Up: De lo Micro a lo Macro
- CEO: Presidente
- Cedears: Certificados de depósitos argentinos
- CIO: Jefe de Inversiones
- COO: Jefe de Operaciones
- DCF: Método de valuación por descuento de flujos de efectivo
- DDM: (dividend discount model): Modelo de descuento de dividendos
- Downside deviation: desvío estándar que sólo considera los rendimientos negativos o por debajo de un parámetro establecido como la tasa libre de riesgo.
- DMI: Indicador de análisis técnico, llamado índice de movimiento direccional. Es un indicador de tendencia normalizado. Es una medida de la cantidad del movimiento al alza o a la baja de los precios.
- Equity: Renta Variable/Acciones
- Fixed Income: Renta Fija
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Maximum Drawdown:
- Momentum: herramienta de análisis técnico que permite medir la variación de los precios existentes entre el precio actual y los de “n” periodos. Pretende medir la “velocidad” de los precios y tiene como ventaja que se anticipa a los cambios de tendencia en los precios.
- NAV: Net Asset Value, Valor presente de los activos
- Outlier: valor atípico.
- Performance Attribution: Técnica que permite desglosar el rendimiento para intentar explicar los determinantes del mismo y sus desvíos respecto al benchmark.
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Risk Manager: Administrador de Riesgo
- Senior: Con antigüedad
- Server: Servidor
- Sharpe Ratio: Ratio de sharpe es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.
- Sortino Ratio: Es un ratio de rendimiento ajustado por riesgo que mide la diferencia entre el rendimiento del Fondo y un rendimiento esperado o mínimo aceptable en relación a la desviación estándar esperada (raíz cuadrada de semi varianza)
- SOTP: Modelo llamado suma de las partes. Valuación de una compañía, determinando cuánto valdrían las distintas divisiones si fueran escindidas y luego vendidas a un tercero.
- Stock picking: Selección de acciones.
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- Top-Down: De lo Macro a lo Micro
- Trading: Negociación de corto plazo
- Treynor Ratio: Ratio de rendimiento ajustado que mide la diferencia entre el rendimiento del Fondo y la tasa libre de riesgo en relación al beta del Fondo.
- Value At Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza

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 calificador- ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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.