

Galicia Seguros S.A.

Informe de Actualización

Perfil

Galicia Seguros S.A. (GS) forma parte de una sociedad holding de compañías de seguros e intermediación en seguros, cuyos accionistas son Grupo Financiero Galicia S.A. (87.5%) y Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. (12.5%), quien le aporta gran parte de la base de clientes. Opera principalmente seguros de Vida Colectivo (37.3% del primaje emitido), Combinado Familiar e Integral (18.8%), Accidentes Personales (16.4%) y Robo (16.4%).

Factores relevantes de la calificación

Buen desempeño. GS ha obtenido históricamente buenos niveles de retorno. A mar'17 exhibe un ROAE del 71.4% vs 119.4% a mar'16, producto de una caída en el resultado financiero consecuencia de una mayor posición en depósitos en un marco de baja de tasas de interés. Dicho ratio resulta sensiblemente superior al de la media del segmento de Seguros Generales (29.1%) y de Vida (35.9%).

Liderazgo entre compañías de tipo banca seguros. A pesar de su reducida participación de mercado (a mar'17 ocupa la posición n°23 entre 185 compañías, con 1.24% del total de primas emitidas), registra la tercer mayor participación en el segmento Vida Saldo Deudor (2° entre las aseguradoras vinculadas a entidades financieras, entre 48 compañías), con el 8.2% de las primas emitidas. Ocupa además la 1° posición en Robo (18.8% de market share) y la 2° en Accidentes Personales (10.5% de market share).

Adecuación a cambios normativos: En el 2016 el Banco Central de la República Argentina dispuso modificaciones a la regulación que eliminan la obligatoriedad de contratación de un seguro sobre saldo deudor de préstamos bancarios o tarjetas de crédito. GS está trabajando en compensar la caída de facturación en éste subramo con la colocación de productos de suscripción voluntaria.

Adecuado nivel de capitalización y solvencia. Los niveles de solvencia y capitalización de la compañía se consideran adecuados. El apalancamiento financiero (1.22 veces a mar'17) es adecuado y menor a la media de su segmento (2.51 veces) mientras la relación patrimonio/activo alcanza el 45.11% a mar'17 (vs 28.53% para la media de su segmento).

Vinculación con el Grupo Financiero Galicia: Existe una clara identificación comercial de GS como empresa del Grupo. Sin embargo los accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de la solvencia y/o liquidez de la compañía, por lo que el soporte en caso de necesidad no puede asegurarse.

Buena posición de liquidez. El ratio activos líquidos/compromisos técnicos y deudas con asegurados (2.35 veces a mar'17) es elevado y superior a la media de su segmento (1.15 veces).

Adecuado esquema de reaseguros: Cuenta con una adecuada estructura de contratos de reaseguros que le confiere estabilidad a sus resultados y reduce su exposición a pérdidas inesperadas. La siniestralidad se muestra ampliamente por debajo de la media del mercado de seguros de vida. Asimismo, la cantidad de demandas judiciales tuvo una gran reducción.

Sensibilidad de la calificación

Calidad crediticia del Grupo. Cambios en la calidad crediticia del Grupo podrían derivar en modificaciones de la calificación de GS.

Diversificación del negocio. La expansión de sus canales de comercialización directos a fin de disminuir la dependencia de los principales subramos en los que opera manteniendo su desempeño podría impulsar la suba de la calificación.

Sinergia con accionistas. Ante un debilitamiento de las sinergias comerciales y vinculación con su grupo accionario la calificación podría ser revisada a la baja.

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

	Mar'17	Mar'16
Activos (u\$s mill.)	110,4	98,6
Activos	1750,5	1437,5
Patrimonio Neto	789,6	592,7
Resultado Neto	388,5	429,0
Primas Suscritas	2517,2	2191,9
Costos de Op/PDR (%)	60,2	55,3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	14,1	13,1
Combined Ratio (%)	83,1	76,8
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	137,4	136,7
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	2,4	2,6
ROAE (%)	30,2	46,6

\$U\$S: a mar'17: 15,3818 y mar'16: 14,5817

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

María Luisa Duarte
 Director
 (+5411) 5235-8112
maria.duarte@fixscr.com

Analista Secundario

Yesica Colman
 Analista
 (+5411) 5235-8100
yesica.colman@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Anexo I

Resumen Financiero GALICIA SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

	9 meses Mar-17	9 meses Mar-16	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13	12 meses Jun-12	12 meses Jun-11
BALANCE GENERAL								
Activos Liquidos	962,66	825,00	967,25	516,16	392,69	277,65	174,08	148,74
Depósitos	475,45	406,61	520,77	165,26	68,70	22,80	11,64	8,20
Valores Negociables	484,35	415,35	444,01	339,60	296,27	221,83	123,82	124,80
Privados	373,24	263,62	272,74	214,30	207,79	168,35	83,90	68,15
Públicos	111,10	151,73	171,27	125,30	88,48	53,48	39,92	56,65
Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	2,87	3,05	2,47	11,31	27,72	33,02	38,61	15,73
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	469,16	440,17	474,50	342,42	234,22	173,06	114,91	69,08
Cuentas con Reaseguradores	4,04	1,89	3,69	3,22	4,54	3,40	0,85	0,41
Inmuebles y Activo Fijo	53,19	37,85	52,05	27,04	22,72	22,00	18,76	15,73
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	16,02	13,69	13,99	13,86	12,51	11,58	11,70	-
Otros Activos	245,38	118,85	168,87	115,05	83,58	55,77	34,71	14,65
Participación ART	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	245,38	118,85	168,87	115,05	83,58	55,77	34,71	14,65
ACTIVO TOTAL	1.750,46	1.437,46	1.680,36	1.017,76	750,26	543,46	355,00	248,61
Obligaciones con Asegurados	220,34	175,03	176,26	140,37	99,11	66,68	44,85	23,41
Por Siniestros	195,80	137,98	150,31	112,50	81,18	49,69	27,08	14,85
IBNR	24,53	37,05	25,95	27,87	17,93	16,99	17,77	8,56
Compromisos Técnicos	189,24	137,91	161,85	121,19	98,32	66,95	46,40	39,20
Matemáticas	52,83	42,82	46,22	38,20	33,84	29,19	26,95	24,84
De Riesgo en Curso	136,27	94,97	115,49	82,36	64,49	37,76	19,45	14,36
Otras	0,14	0,12	0,14	0,63	-	-	-	-
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	5,83	4,85	8,32	8,07	(0,17)	6,24	6,87	4,35
Cuentas por Pagar	517,24	505,69	643,20	361,00	273,29	197,06	125,93	83,08
Otros Pasivos	28,22	21,29	29,58	21,97	16,71	12,13	8,01	4,77
PASIVO TOTAL	960,86	844,77	1.019,21	652,61	487,27	349,07	232,05	154,81
Capital Pagado	31,51	18,31	31,51	18,31	18,31	18,31	18,31	18,31
Reservas	369,63	145,34	5,34	87,19	46,08	33,15	16,50	14,13
Superavit no realizado								
Revaluacion de Activos Fijos								
Utilidades no Distribuidas	388,46	429,04	624,29	259,65	198,61	142,94	88,15	61,37
PATRIMONIO TOTAL	789,61	592,69	661,14	365,15	263,00	194,39	122,96	93,81

Resumen Financiero GALICIA SEGUROS S.A.

(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-17	Mar-16	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13	Jun-12	Jun-11
Primas Suscritas	2.517,25	2.191,88	3.070,16	2.094,70	1.526,03	1.136,27	750,67	504,09
Primas Devengadas	2.498,23	2.175,27	3.029,64	2.071,84	1.494,65	1.115,71	743,55	496,06
Prima Cedida	41,39	41,94	50,77	49,47	30,61	24,51	21,10	16,16
Prima Devengada Retenida	2.456,84	2.133,33	2.978,87	2.022,37	1.464,03	1.091,21	722,45	479,90
Siniestros Pagados	317,63	258,30	361,72	248,29	186,58	131,47	85,50	58,18
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,63	0,36	0,67	0,21	0,47	0,37	0,28	0,13
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	12,55	13,00	15,34	14,97	11,49	15,02	9,67	6,95
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	0,01	0,07	0,08	0,05	0,05
Reservas de Siniestros Netas	40,89	33,52	36,81	39,09	35,74	18,36	21,63	6,95
Siniestros Incurridos Netos	346,61	279,19	383,85	272,61	211,23	135,10	97,69	58,25
Gastos de Adquisición	688,90	583,38	766,75	759,13	601,81	445,07	304,96	185,46
Gastos de Administración	791,75	601,99	839,91	508,25	306,76	219,82	143,39	89,21
Gastos a Cargo de Reaseguradores	0,61	5,02	6,55	7,10	4,87	2,73	2,39	2,10
Costos de Operación Netos	1.480,04	1.180,34	1.600,11	1.260,28	903,71	662,16	445,96	272,57
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(214,20)	(178,51)	(269,54)	(172,44)	(142,14)	(100,82)	(61,86)	(64,83)
Resultado de Operación o Resultado Técnico	415,99	495,30	725,36	317,05	206,96	193,12	116,94	84,25
Ingresos Financieros	196,62	177,97	245,64	100,60	113,46	42,36	29,04	19,32
Gastos Financieros	10,92	12,53	8,56	17,94	14,43	14,71	9,71	8,57
Otros	1,60	1,92	0,89	(0,28)	(0,71)	(0,04)	0,18	(0,40)
Resultado Financiero	187,31	167,35	237,97	82,38	98,32	27,61	19,51	10,35
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	603,29	662,65	963,33	399,43	305,28	220,73	136,45	94,60
Impuestos	214,83	233,61	339,04	139,78	106,67	77,79	48,31	33,23
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	388,46	429,04	624,29	259,65	198,61	142,94	88,15	61,37
PRINCIPALES INDICADORES								
Resultados Operativos								
% de Retención	98,34	98,07	98,32	97,61	97,95	97,80	97,16	96,74
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	14,38	13,43	13,18	13,88	14,91	13,46	14,45	13,16
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	14,11	13,09	12,89	13,48	14,43	12,38	13,52	12,14
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	27,58	26,82	25,31	36,64	40,26	39,89	41,01	37,39
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	31,69	27,67	27,72	24,53	20,52	19,70	19,28	17,98
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	60,24	55,33	53,72	62,32	61,73	60,68	61,73	56,80
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	16,93	23,22	24,35	15,68	14,14	17,70	16,19	17,56
Combined Ratio (%)	83,07	76,78	75,65	84,32	85,86	63,82	66,69	55,43
Operating Ratio (%)	75,63	69,18	67,82	80,33	79,24	61,35	64,09	53,26
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,43	7,61	7,83	3,99	6,63	2,48	2,60	2,17
ROA (%)	30,19	46,60	46,28	29,37	30,70	31,82	29,21	24,68
ROE (%)	71,4	119,4	121,66	82,67	86,84	90,08	81,33	65,42
Capitalización y Apalancamiento								
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,22	1,43	1,54	1,79	1,85	1,80	1,89	1,65
Reservas/Pasivo (veces)	0,43	0,37	0,33	0,40	0,41	0,38	0,39	0,40
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	12,50	11,00	11,35	12,93	13,49	12,25	12,63	13,05
Primas/Patrimonio (veces)	4,15	4,80	4,51	5,54	5,57	5,61	5,88	5,12
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	137,36	136,75	126,77	113,83	115,10	119,87	107,31	128,52
Patrimonio/Activo (%)	45,11	41,23	39,35	35,88	35,05	35,77	34,63	37,73
Inversiones y Liquidez								
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,35	2,64	2,86	1,97	1,99	2,08	1,91	2,38
Activos Liq./((Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,35	2,64	2,86	1,97	1,99	2,08	1,91	2,38
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	1,00	0,98	0,95	0,79	0,81	0,80	0,75	0,96
Inmuebles/Activo Total (%)	3,04	2,63	3,10	2,66	3,03	4,05	5,28	6,33
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	51	55	56	59	56	56	56	50

Anexo II DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 26 de julio de 2017 ha decidido **confirmar*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Galicia Seguros S.A. en la Categoría **AA(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La calificación de Galicia Seguros S.A. (GS) se fundamenta en el sostenido desempeño operativo y financiero de la compañía, alcanzando niveles de rentabilidad superiores a la media del mercado, y manteniendo una posición de liderazgo dentro de los segmentos en que opera. La calificación también refleja los buenos niveles de liquidez y adecuado nivel apalancamiento y solvencia de la misma. GS se beneficia de una estrategia de comercialización eficiente y fuertemente vinculada a los canales del Grupo Financiero Galicia S.A., al cual pertenece.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2016 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que emite una opinión con salvedades, según la cual presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos el balance general al 30 de junio de 2016 así como sus resultados y la evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las normas de la SSN pero que difieren en ciertos aspectos con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables intermedios al 31.03.2017 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. que no emite opinión al tratarse de una revisión limitada.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 13 de octubre de 2016, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Ambiente Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

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

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2016) y estados contables trimestrales (último 31.03.2017). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

ON: Obligaciones Negociables.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.