

## Solidum SGR

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación de Largo Plazo	BBB(arg)
Calificación de Corto Plazo	A3(arg)

#### Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

#### Resumen Financiero

Miles	31.03.17	31.03.16
Activos USD	4.418	4.019
Activos (Pesos)	68.583	58.612
Patrimonio (Pesos)	66.946	57.984
Garantías Emitidas (Pesos)	93.556	49.979
Contragarantías (Pesos)	225.528	85.342
Fondo de Riesgo (Pesos)	56.783	57.231
Liquidez/RV	70,50%	113,01%
Apalancamiento	164,76%	87,33%

TC de Referencia del BCRA: Mar'17:15,3818 y  
Mar'16:14,5817

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías Recíprocas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

#### Analistas

##### Analista Principal

Nicolás Sanvitale  
Analista  
5411 – 5235 - 8147  
[alicia.angione@fixscr.com](mailto:alicia.angione@fixscr.com)

##### Analista Secundario

María Fernanda López  
Senior Director  
5411 – 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda López  
(+5411) 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

Solidum SGR (Solidum) es una sociedad de garantía recíproca establecida en la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe. Su desempeño está concentrado en el sector agropecuario y en gran parte vinculado a la actividad que desempeña Alianza Semillas S.A. (ASEM).

#### Factores relevantes de la calificación

**Sinergia con accionista:** Solidum presenta un modelo de negocio focalizado en el sector agropecuario por el área de influencia de la SGR, soportado también por las fuertes sinergias comerciales y operativas con su principal socio protector (Alianza Semillas S.A.), cuyo negocio se centra en la comercialización de semillas y agroquímicos. A mar'17 el 40.4% de sus avales es generado por la cadena de ASEM.

**Estrategia de la SGR:** La estrategia de la entidad es diversificar actividades mediante la incorporación de cadenas de valor de algunos de sus socios partícipes a fin de incrementar el monto de garantías otorgadas. También planea incorporar nuevos socios protectores para sumar otras cadenas de valor. El objetivo es estar en condiciones de solicitar un aumento del FR a mediados de 2018. A mar'17, el FR alcanza los \$57,1 millones.

**Adecuado nivel de apalancamiento:** A mar'17 el nivel de apalancamiento real aumentó considerablemente respecto al año anterior (164.8% vs 87.3%). Cabe destacar que en mar'16 el fondo de riesgo registró un aumento cercano al 70%. Por lo tanto, el apalancamiento real se mantiene en niveles similares al registrado previamente a dicho incremento.

**Muy buena calidad de cartera:** Históricamente la mora de la cartera ha sido nula. A mar'17 poseen diez avales caídos que no llegan a representar el 0,7% del RV. Por otra parte, el nivel de contragarantías reales es bajo con respecto al promedio del mercado, explicado en parte por el tipo de coberturas que ofrece (cheques avalados).

**Concentración de su cartera:** La cartera está concentrada por sector en el segmento comercial (46.5%) y por zona geográfica en la provincia de Santa Fe (47.3%), dada la localización de la SGR. La concentración por monto de las garantías otorgadas de los diez mayores emisores de avales es elevada, representaban el 26.3% del riesgo vivo total a mar'17.

**Buena calidad de inversiones:** La cartera de inversiones la administra la propia SGR e históricamente ha estado principalmente alocada en títulos públicos, en su mayoría soberanos, y en Fondos Comunes de Inversión, situación que mejora su posición de liquidez y, en menor medida, en bonos provinciales. Sin embargo, esta inversión expone a los resultados del FR a una mayor volatilidad por la posible fluctuación de las cotizaciones. El 7% de la cartera (\$3.9 millones) está compuesta por imposiciones en moneda extranjera, mientras que los avales otorgados de Solidum en dicha moneda ascienden a \$16.3 millones, lo que expone a la entidad a un riesgo de calce de monedas. Los activos líquidos ascienden al 49.7% del riesgo vivo a mar'17, nivel considerado adecuado.

#### Sensibilidad de la calificación

**Deterioro del sector:** En caso de un deterioro severo del sector en el que opera que afecte su desempeño podría provocar presiones a la calificación de la sociedad.

**Sólido crecimiento:** Un crecimiento sostenido en sus volúmenes de actividad, acompañado de una prudente política de originación y buenos ratios de liquidez y solvencia, podría derivar en la revisión de la calificación en el mediano plazo.

## Anexo I

### Solidum SGR

#### Estado Patrimonial

	mar-17		dic-16		mar-16		dic-15		dic-14	
	9 meses Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	9 meses Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>										
1. Caja y Bancos	7.279	10,6%	2.927	4,3%	10.109	17,2%	10.946	25,7%	570	3,1%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	58.261	85,0%	63.495	92,3%	46.371	79,1%	28.962	68,1%	16.840	92,1%
<b>TOTAL A</b>	<b>65.540</b>	<b>95,6%</b>	<b>66.422</b>	<b>96,6%</b>	<b>56.479</b>	<b>96,4%</b>	<b>39.908</b>	<b>93,8%</b>	<b>17.409</b>	<b>95,2%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>										
1. Créditos	2.517	3,7%	2.257	3,3%	2.087	3,6%	2.384	5,6%	881	4,8%
2. Inversiones	526	0,8%	112	0,2%	45	0,1%	237	0,6%	0	0,0%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL B</b>	<b>3.043</b>	<b>4,4%</b>	<b>2.369</b>	<b>3,4%</b>	<b>2.132</b>	<b>3,6%</b>	<b>2.621</b>	<b>6,2%</b>	<b>881</b>	<b>4,8%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>68.583</b>	<b>100,0%</b>	<b>68.791</b>	<b>100,0%</b>	<b>58.612</b>	<b>100,0%</b>	<b>42.530</b>	<b>100,0%</b>	<b>18.290</b>	<b>100,0%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>1</b>	<b>0,0%</b>	<b>1</b>	<b>0,0%</b>	<b>3</b>	<b>0,0%</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>										
1. Caja	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
2. Otros	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>68.583</b>	<b>100,0%</b>	<b>68.791</b>	<b>100,0%</b>	<b>58.612</b>	<b>100,0%</b>	<b>42.531</b>	<b>100,0%</b>	<b>18.293</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>										
1. Deuda Financiera	60	0,1%	60	0,1%	60	0,1%	60	0,1%	60	0,3%
<b>TOTAL G</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>60</b>	<b>0,1%</b>	<b>60</b>	<b>0,3%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>										
1. Cuentas a Pagar	509	0,7%	737	1,1%	456	0,8%	423	1,0%	196	1,1%
2. Deudas Fiscales	157	0,2%	123	0,2%	83	0,1%	71	0,2%	86	0,5%
3. Otros	911	1,3%	709	1,0%	29	0,0%	86	0,2%	17	0,1%
<b>I. OTROS (que no devengan interés)</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>K. OTRAS PREVISIONES</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>L. PATRIMONIO</b>	<b>66.946</b>	<b>97,6%</b>	<b>67.162</b>	<b>97,6%</b>	<b>57.984</b>	<b>98,9%</b>	<b>41.890</b>	<b>98,5%</b>	<b>17.936</b>	<b>98,0%</b>
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>68.583</b>	<b>100,0%</b>	<b>68.791</b>	<b>100,0%</b>	<b>58.612</b>	<b>100,0%</b>	<b>42.531</b>	<b>100,0%</b>	<b>18.293</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantías Emitidas	93.556	136,4%	85.643	124,5%	49.979	85,3%	50.373	118,4%	31.634	172,9%
Garantías Recibidas	225.528	328,8%	204.659	297,5%	90.836	155,0%	95.789	225,2%	48.183	263,4%
<b>FONDO DE RIESGO</b>										
Fondo de Riesgo Disponible	56.783	82,8%	57.018	82,9%	57.231	97,6%	33.928	79,8%	15.161	82,9%
Fondo de Riesgo Contingente	333	0,5%	156	0,2%	84	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Rendimiento	8.461	16,4%	9.125	26,5%	176	0,4%	7.538	35,4%	2.051	22,4%

## Solidum SGR

### Ratios

	mar-17	dic-16	mar-16	dic-15	dic-14
	9 meses	6 meses	9 meses	6 meses	6 meses
<b>I. RENTABILIDAD</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	15,01%	20,44%	42,41%	0,23%	2,06%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	14,77%	20,18%	41,58%	0,22%	2,03%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	42,66%	36,77%	13,92%	6,01%	34,26%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	28,43%	20,65%	12,95%	12,78%	79,40%
5. Comisiones / Gastos de Administración	137,48%	126,21%	106,65%	102,95%	125,96%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	5,61%	5,13%	4,81%	4,48%	5,75%
7. Cargos por previsiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	12,41%	19,17%	41,12%	51,10%	0,00%
9. Rendimiento del FR neto de previsiones / FR Prom.	47,49%	55,57%	63,40%	46,86%	64,32%
<b>II. CAPITALIZACION</b>					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	97,61%	97,63%	98,93%	98,49%	98,04%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Previsiones	71,56%	78,42%	116,02%	83,16%	56,70%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	95,62%	96,38%	98,09%	97,50%	94,09%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	142,66%	129,18%	86,93%	121,48%	183,80%
5. Apalancamiento Real (*)	164,76%	150,20%	87,33%	n.a.	208,66%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,64%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	35,38%	90,48%	263,56%	301,72%	0,00%
<b>III. LIQUIDEZ</b>					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	49,72%	77,56%	113,01%	79,70%	n.a.
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	0,24	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	-	-	-	-	-
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	129,64%	34,81%	-35,02%	223,08%	114,64%
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	87,19%	70,02%	25,40%	59,24%	401,54%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Previsiones	0,97%	0,50%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	0,69%	0,39%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Previsiones / Riesgo Vivo	0,28%	0,19%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Garantías irregulares - Previsiones / Patrimonio	0,58%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Previsiones / Garantías irregulares	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10. Mora Trimestral (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
11. Mora Histórica (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	241,06%	238,97%	181,75%	190,16%	152,31%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	1,07%	1,17%	0,00%	0,00%	0,00%

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

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N° 9 reunido el 9 de agosto de 2017, ha decidido **confirmar\*** la **Categoría BBB(arg)** con **Perspectiva Estable** a la calificación de Largo Plazo y la **Categoría A3(arg)** a la calificación de Corto Plazo de Solidum Sociedad de Garantía Recíproca.

**Categoría BBB(arg):** implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

La calificación de Solidum SGR considera las fuertes sinergias comerciales y operativas con su principal socio protector Alianza Semillas S.A., la concentración por sector y geográfica de los avales otorgados. Además, se consideró la prudente selección de riesgos y nula irregularidad de su cartera, y el desafío del crecimiento esperado de su Fondo de Riesgo junto con un plan de mayor apertura para la entidad en el corto plazo.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2016 auditado por Felcaro, Roldán y Asociados quien expresa que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Solidum Sociedad de Garantía Recíproca al 31 de diciembre de 2016, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis de la entidad los estados contables al 31.03.2017 con revisión de Felcaro, Roldán y Asociados quien concluye que nada indica que estos estados contables no estén presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas profesionales vigentes en la Provincia de Santa Fe.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 24 de abril de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com), y 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: Estrategia de negocios y estructura organizacional, Tecnología y soporte comercial, Administración de activos, Inversiones y Posición Financiera.

\* 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:

- Balance General auditado al 31.12.2016, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).
- Estados contables trimestrales (último 31.03.2017), disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com).

## Anexo III

### Glosario

---

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

RV: Riesgo Vivo.

FR: Fondo de Riesgo.

Sepyme: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa

**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 LÍDER 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.