

Acindar Pymes SGR

Informe Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo	A+(arg)
Calificación de Corto Plazo	A1(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones	30.06.17	30.06.16
Activos USD	64.4	41.2
Activos (Pesos)	1069.2	614.7
Patrimonio (Pesos)	955.9	570.5
Garantías Vigentes (Pesos)	2881.9	1.596.9
Contragarantías (Pesos)	2743.6	1529.6
Fondo de Riesgo (Pesos)	951.6	562.0
Liquidez/RV	33.58%	35.41%
Apalancamiento	338.8%	354.7%

TC de Referencia del BCRA: 30/06/2017: 16.5985 y 30/06/2016: 14.9200

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Analista Principal

Lucas Gnocchi
Analista
5411 – 5235 - 8128
lucas.gnocchi@fixscr.com

Analista Secundario

Darío Logiodice
Director
5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
(+5411) 5235 – 8100
maria.fernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Acindar Pymes SGR (ACPY) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que surge en 2005 como una SGR asociada a la cadena de valor de Acindar Grupo ArcelorMittal. Actualmente, ACPY es una SGR abierta (alrededor del 85% de su Riesgo Vivo no pertenece a empresas vinculadas a la cadena de valor de Acindar).

Factores relevantes de la calificación

Buen Posicionamiento de Mercado ACPY es la segunda SGR del mercado con el 18.8% de las garantías emitidas y el 13.5% del riesgo vivo (garantías vigentes a jun'17).

Buena capacidad para financiar la operatoria: En junio del corriente la Subsecretaria de Financiamiento del Ministerio de Producción aprobó el incremento del Fondo de Riesgo en \$263 mill.. A fines de ago'17 el fondo se encontraba parcialmente integrado con \$1025.5 mill. Asimismo, la entidad en septiembre ha solicitado un nuevo aumento del fondo por \$945 mill, lo que lo llevaría a alcanzar los \$2.038 mill. La ampliación del fondo le permitirá una mayor capacidad para continuar acrecentando su volumen de negocios, que registra una rápida expansión y un alto grado de utilización (270.5% mar'17) lo que la ubica por encima de la media del mercado (163% a mar'17).

Buena calidad de activos: Desde el año 2010 ACPY lleva adelante una política de mayor apertura en cuanto a sus socios partícipes. En la actualidad los socios que no poseen ningún tipo de vínculo con el Grupo rondan el 80% del total. Las 10 mayores garantías concentran el 5.0% del riesgo vivo, y la garantía promedio asciende a \$175 miles. Las garantías irregulares alcanzan el 0.9% del riesgo vivo a jun'17 y la cobertura con provisiones representa el 46.4% de la irregularidad.

Muy buena calidad del management: Tanto el management como gran parte del resto de los empleados de Acindar Pymes provienen de las distintas áreas de Acindar IAASA, esto los dota de una gran experiencia que sumado a su estabilidad a lo largo de los años, le han provisto a la sociedad de una mayor previsibilidad en su gestión comercial y prudente de riesgos.

Adecuado desempeño: El fondo registra menores resultados respecto a jun'17 debido principalmente a los menores rendimientos financieros producto del descenso de tasas que atravesó la economía partir del segundo semestre de 2016. Asimismo, la rentabilidad de la SGR también se vio afectada por un descenso en los niveles de eficiencia (Comisiones/Gastos de Administración: 118.9% jun'17 vs 146.3% jun'16). Cabe destacar, que la capitalización y liquidez de la compañía se han mantenido estables a lo largo del tiempo

Sensibilidad de la calificación

Mejora y automatización de los Procesos: Una marcada mejora y automatización de ciertos procesos, desarrollo de manuales de procedimientos, mejoras organizativas que se vean reflejadas en el desempeño y un mayor volumen de negocios de la entidad podría impulsar la suba la calificación de la SGR.

Calidad de activos y/o apalancamiento operativo: Un marcado deterioro de su calidad de cartera y/o un persistente aumento de su apalancamiento operativo, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

Solvencia

Con fecha 21 de abril de 2017 la Asamblea General Ordinaria de Acindar Pymes dispuso la distribución de dividendos de la sociedad conforme a lo establecido en el artículo 53 de la ley 24.467 que regula el funcionamiento de las SGR. El monto a distribuir era de \$14 mill, el cual en función a lo establecido a la ley antes mencionada fue pagado 50% (\$7 mill) a los socios protectores. Y el restante porcentaje fue asignado en partes iguales al pago a socios partícipes (\$3.5 mill) y aportado al fondo de riesgo de la entidad (\$3.5 mill.).

La distribución de dividendos por los resultados de la SGR, no han hecho caer el patrimonio total de la entidad (SGR más Fondo de Riesgo), el cual pasó de \$919.581mill en dic'16 a \$955.929mill. en jun'17. Esto se debió principalmente a la incorporación de nuevos socios protectores que permitieron incrementar el patrimonio del fondo en aproximadamente un 5% respecto de dic'16. Asimismo, también se debe considerar el aporte realizado por la distribución de dividendos, el cual generó un aporte marginal sobre el patrimonio (semejante a una reinversión de utilidades en el fondo). FIX considera que dados los pasivos de la SGR, la distribución de dividendos no debería afectar la normal operatoria de la misma.

Sólo en el caso poco frecuente en que sumado a la distribución de dividendos de la SGR se concretase un retiro de aportes de los socios, sin que estuviese compensados por una ampliación del fondo por nuevos aportes, resultaría en una disminución de la solvencia de la SGR.

Anexo I

Acindar Pyme SGR

Estado Patrimonial

	jun-17		dic-16		jun-16		dic-15		dic-14	
	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	6 meses Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos	Anual Miles \$	Como % de Activos
A. ACTIVO RENTABLES										
1. Caja y Bancos	19.297	1,8%	15.349	1,6%	21.297	3,5%	22.707	4,2%	2.245	0,7%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	907.528	84,9%	877.048	88,6%	536.140	87,2%	478.146	87,4%	255.176	78,8%
TOTAL A	926.825	86,7%	892.398	90,1%	557.437	90,7%	500.853	91,6%	257.421	79,5%
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES										
1. Créditos	83.352	7,8%	61.332	6,2%	39.218	6,4%	35.614	6,5%	11.472	3,5%
2. Inversiones	47.346	4,4%	30.696	3,1%	13.570	2,2%	6.305	1,2%	50.707	15,7%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL B	130.698	12,2%	92.027	9,3%	52.788	8,6%	41.919	7,7%	62.179	19,2%
TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	1.057.523	98,9%	984.425	99,4%	610.226	99,3%	542.772	99,2%	319.600	98,7%
D. ACTIVOS FUJOS	11.649	1,1%	5.636	0,6%	4.507	0,7%	4.220	0,8%	3.641	1,1%
E. ACTIVOS NO RENTABLES										
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%	515	0,2%
F. TOTAL DE ACTIVOS	1.069.172	100,0%	990.061	100,0%	614.733	100,0%	546.992	100,0%	323.756	100,0%
G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL G	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
H. OTRO FONDEO										
1. Cuentas a Pagar	7.688	0,7%	5.313	0,5%	1.163	0,2%	2.354	0,4%	1.358	0,4%
2. Deudas Fiscales	12.506	1,2%	17.123	1,7%	7.681	1,2%	11.462	2,1%	4.831	1,5%
3. Otros	43.778	4,1%	19.735	2,0%	16.906	2,8%	12.768	2,3%	6.769	2,1%
I. OTROS (que no devengan interés)	49.271	4,6%	28.307	2,9%	18.429	3,0%	8.335	1,5%	3.640	1,1%
J. PREVISIONES PARA GARANTIAS OTORGADAS INCOBRABLES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
K. OTRAS PREVISIONES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
L. PATRIMONIO	955.929	89,4%	919.582	92,9%	570.554	92,8%	512.072	93,6%	307.158	94,9%
M. TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	1.069.172	100,0%	990.061	100,0%	614.733	100,0%	546.992	100,0%	323.756	100,0%
CUENTAS DE ORDEN										
Garantías Vigentes	2.881.909	269,5%	1.917.187	193,6%	1.594.917	259,4%	1.132.994	207,1%	649.281	200,5%
Contragarantías Recibidas	2.743.611	256,6%	1.871.386	189,0%	1.529.619	248,8%	975.728	178,4%	556.824	172,0%
FONDO DE RIESGO										
Fondo de Riesgo Disponible	850.464	79,5%	814.997	82,3%	449.631	73,1%	439.929	80,4%	277.276	85,6%
Fondo de Riesgo Contingente	29.536	2,8%	15.003	1,5%	19.869	3,2%	9.571	1,7%	2.724	0,8%
Rendimiento	71.651	13,4%	72.876	7,4%	92.539	30,1%	59.887	10,9%	27.766	8,6%

Acindar Pyme SGR

Estado de Resultados

	jun-17		dic-16		jun-16		dic-15		dic-14	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable	Miles \$	ct. Rentable
Resultado de las operaciones de la SGR										
Comisión por certificados de garantías	38.056	7,2%	75.310	7,7%	26.375	8,6%	45.470	8,4%	10.431	3,3%
Gastos de administración	-32.010	-6,1%	-52.298	-5,3%	-18.033	-5,9%	-34.818	-6,4%	-11.053	-3,5%
Nota: Gastos en personal	-15.665	-3,0%	-29.279	-3,0%	-10.926	-3,6%	-22.125	-4,1%	-13.823	-4,3%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	3.245	0,6%	2.977	0,3%	565	0,2%	652	0,1%	1.032	0,3%
Otros ingresos y egresos	-4.152	-0,8%	-5.386	-0,5%	-2.725	-0,9%	-4.925	-0,9%	-520	-0,2%
Impuesto a las ganancias	-3.566	-0,7%	-6.603	-0,7%	-372	-0,1%	-4.099	-0,8%	-923	-0,3%
Resultado neto de la SGR	1.573	0,3%	14.000	1,4%	5.810	1,9%	2.281	0,4%	-1.033	-0,3%
Resultado del Fondo de Riesgo										
Resultados financieros y por tenencia	78.859	14,9%	185.185	18,8%	104.841	34,4%	82.073	15,1%	70.806	22,2%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-3.414	-0,6%	-4.515	-0,5%	2.269	0,7%	-4.850	-0,9%	-3.127	-1,0%
Resultado neto del FR	75.445	14,3%	180.670	18,4%	107.110	35,1%	77.224	14,2%	67.679	21,2%
Ganancia del periodo	77.018	14,6%	194.670	19,8%	112.920	37,0%	79.505	14,6%	66.646	20,9%
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultado neto del periodo	77.018	14,6%	194.670	19,8%	112.920	37,0%	79.505	14,6%	66.646	20,9%

Acindar Pyme SGR

Ratios

	jun-17	dic-16	jun-16	dic-15	dic-14
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
I. RENTABILIDAD					
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	14,86%	31,14%	40,33%	47,17%	24,16%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	13,56%	28,94%	37,61%	44,38%	22,91%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	2,68%	16,06%	22,05%	6,07%	-6,46%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	26,64%	19,85%	13,68%	27,16%	13,44%
5. Comisiones / Gastos de Administración	118,89%	144,00%	146,26%	130,59%	94,37%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	2,64%	3,93%	3,31%	4,01%	1,61%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	16,19%	28,21%	36,73%	47,50%	24,70%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	17,33%	29,80%	35,34%	48,61%	43,40%
II. CAPITALIZACION					
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	89,41%	92,88%	92,81%	93,62%	94,87%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	33,32%	48,12%	35,99%	45,37%	47,43%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	89,01%	91,19%	91,43%	93,13%	95,06%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	302,83%	212,34%	283,77%	222,42%	210,97%
5. Apalancamiento Real (*)	338,86%	235,24%	354,72%	257,54%	234,16%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	-110,44%	-91,89%	-60,06%	-55,56%	-89,47%
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.	71,70%	98,96%	99,83%	299,52%	157,57%
III. LIQUIDEZ					
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	33,58%	47,83%	35,41%	44,21%	47,46%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	0,91	1,01	0,77	1,42	1,31
IV. CALIDAD DE ACTIVOS					
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	56,54%	63,21%	160,98%	62,74%	#DIV/0!
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	80,69%	69,21%	145,49%	74,50%	35,79%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	2,82%	1,63%	3,44%	1,86%	0,89%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	0,95%	0,79%	1,25%	0,84%	0,42%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	0,44%	0,23%	0,49%	0,25%	-0,09%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	1,53%	1,16%	2,12%	1,32%	1,08%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	46,45%	29,51%	39,25%	29,35%	-21,58%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	83,01%	89,53%	75,09%	82,08%	0,00%
10. Mora Trimestral (%)	0,53%	-0,03%	0,72%	1,57%	0,94%
11. Mora Histórica (%)	0,43%	0,29%	0,62%	0,50%	0,32%
12. Contragarantías / Garantías emitidas	95,20%	97,61%	95,91%	86,12%	85,76%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	23,10%	35,14%	28,54%	32,08%	38,75%

(*) 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 octubre de 2017, ha decidido **confirmar(*)** las siguientes calificaciones de **Acindar Pymes SGR**:

-Calificación Nacional de Largo Plazo: **A+(arg), Perspectiva Estable**

-Calificación Nacional de Corto Plazo: **A1(arg)**.

Las calificaciones de Acindar Pymes SGR se sustentan en su elevada participación de mercado y en el muy buen expertise que manifiesta el management. La calificación de la entidad además contempla su buena calidad de activos, adecuado desempeño y la prudencia en el manejo de sus inversiones y posición de liquidez.

Categoría A(arg): indica 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 "+" 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 A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2016 auditado por Deloitte & Co. S.A., quien expresa que los estados contables presenta razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Acindar Pymes S.G.R., así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de efectivo correspondientes.

Adicionalmente fueron considerados los estados contables al 30.06.2017, con revisión limitada por parte a cargo de Deloitte & Co. S.A., que opina que no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los mencionados estados contables intermedios no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Comisión Nacional de Valores y las normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 28 de abril de 2017, disponible en 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: Perfil, Administración de Activos, Inversiones, Desempeño Financiero y Solvencia.

(*) 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.
- Estados contables trimestrales (último 30.06.2017), disponible en www.bolsar.com.

Anexo III

Glosario:

FR: Fondo de Riesgo.

Market share: participación de mercado.

Benchmark: Referencia

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.

Recovery: *Recupero*

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.