

# Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

## Informe de Actualización

### Calificación

#### Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo AA(arg)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	Jun'17	Jun'16
Activos (\$ mil.)	13.012,1	9.479,9
Activos (US\$ mill.)	783,9	635,4
Patrimonio Neto (\$ mill.)	5.943,6	4.343,4
Resultado Neto (\$ mill.)	968,0	1.058,4
Primas Suscritas (\$ mill.)	12.159,1	8.934,6
Costos de Op/PDR (%)	51,1	53,3
Siniestralidad Neta/PDR (%)	49,8	48,1
Combined Ratio (%)	100,8	101,4
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	127,4	141,8
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,87	0,79
ROAE (%)	18,8	32,3

\$/US\$: a Jun'17: 16,5985 y Jun'16: 14,9200

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Darío Logiodice  
Director  
(+5411) 5235-8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Matías Pisani  
Analista  
(+5411) 5235-8100  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

### Perfil

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (Sancor) ocupa el puesto n°5 entre 185 compañías activas en el atomizado mercado asegurador argentino. Concentra el 4,43% de la prima emitida a fines de jun'17, explotando principalmente seguros patrimoniales y de personas. Junto con Prevención ART posicionan al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 9,85% del total del primaje.

### Factores relevantes de la calificación

**Principal Compañía del Grupo Sancor Seguros:** Sancor es la principal compañía del Grupo, donde se fijan los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre las cuales se evidencia un fuerte control e interacción. Existe un alto grado de sinergia comercial y operacional entre Sancor y las demás empresas del Grupo (Prevención ART y Sancor Seguros Internacional, que incluye operaciones en Brasil, Uruguay y Paraguay).

**Status jurídico de cooperativa:** Por su condición de entidad cooperativa, los incrementos patrimoniales de Sancor sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de recursos propios y subsidiarias. FIX considera que la compañía cuenta con un adecuado esquema de fortalecimiento patrimonial ligado a cuotas de capitalización por pólizas y una buena generación de resultados que alimentan el capital. En ese sentido, el indicador de Pasivo/PN es adecuado (1,19 veces a jun'17 vs. 3,58 veces la media del mercado).

**Adecuado desempeño:** Históricamente el esquema de rentabilidad de Sancor se ha fundamentado en su resultado financiero, con un control del resultado técnico que le permita mantenerse cercano al punto de equilibrio. A jun'17, la rentabilidad (ROAA: 8,6%) se redujo respecto del ejercicio anterior producto del menor rendimiento financiero del ejercicio, que afectó a todas las compañías del mercado, debido a las ganancias por depreciación del tipo de cambio y suba de la tasa de interés durante el ejercicio anterior. FIX estima que la compañía continuará registrando adecuados niveles de rentabilidad sustentado en su reconocida franquicia y suscripción de riesgos, en un contexto que se prevé de menores márgenes de ganancia a mediano plazo para el mercado – a partir de una menor inflación y la consecuente caída de tasas.

**Adecuada gestión del riesgo:** Sancor opera en distintas ramas que explota con una adecuada política de gestión del riesgo, lo cual ha hecho posible mantener niveles de siniestralidad razonables a lo largo de su historia. A jun'17, la siniestralidad incurrida neta se ubicó en 49,8%, por debajo del promedio de los últimos cinco años (51,9%).

**Adecuada posición de liquidez:** El indicador de liquidez (Activos líquidos sobre reservas y obligaciones con asegurados: 0,9 veces, a jun'17) es adecuado (Mercado: 1,16 veces a jun'17) y se encuentra en línea respecto de los últimos tres cierres de ejercicio (promedio 0.86 veces).

### Sensibilidad de la calificación

**Mejora sostenida de su margen de liquidez y del resultado operativo:** Un aumento sostenido en los márgenes de liquidez, junto con una mejora en el resultado operativo que se refleje en la estructura de capital, podrían derivar en una suba de calificación.

**Capitalización del Grupo:** El Grupo Sancor se encuentra en un proceso de expansión. La presión patrimonial que pudiera surgir producto de la demanda de capital por parte de compañías vinculadas presenta un desafío en el corto plazo.

**Judicialidad del ramo ART:** Modificaciones en el marco legal del ramo de accidentes de riesgos del trabajo que deriven en una menor litigiosidad e impacten positivamente en el resultado técnico de Prevención ART, limitando la demanda de capital a su accionista, mejorarían la fortaleza financiera del Grupo, dando lugar a una potencial suba de calificación de la compañía.

## Anexo I

### Resumen Financiero Sancor cooperativa de Seguros Limitada (Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14	12 meses Jun-13
Activos Liquidos	4.379,35	2.932,04	2.667,21	1.822,05	785,34
Depósitos	432,68	443,97	241,88	452,14	228,42
Valores Negociables	3.873,73	2.350,63	2.324,32	1.256,77	543,04
Privados	2.117,35	1.261,40	707,16	539,83	238,04
Públicos	1.663,03	1.024,23	1.581,65	695,99	301,38
Acciones	93,36	65,00	35,51	20,95	3,62
Otros	72,94	137,44	101,00	113,14	13,89
Préstamos	20,02	8,90	8,43	7,66	6,74
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	20,02	8,90	8,43	7,66	6,74
Primas por Cobrar	2.512,07	1.871,89	1.234,14	982,31	714,70
Cuentas con Reaseguradores	169,20	64,72	43,64	35,57	131,68
Inmuebles y Activo Fijo	1.315,70	1.091,38	321,16	291,97	291,90
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	3.397,23	2.328,65	1.232,20	977,33	662,98
Otros Activos	1.218,48	1.182,28	596,61	450,37	388,05
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	1.218,48	1.182,28	596,61	450,37	388,05
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>13.012,06</b>	<b>9.479,85</b>	<b>6.103,38</b>	<b>4.567,27</b>	<b>2.981,40</b>
Obligaciones con Asegurados	3.556,98	2.690,63	2.169,66	1.642,10	1.226,33
Por Siniestros	2.898,79	1.945,33	1.483,32	1.078,53	755,51
IBNR	658,19	745,30	686,34	563,57	470,82
Compromisos Técnicos	1.452,46	1.006,56	641,89	544,31	426,81
Matemáticas	3,59	2,94	2,54	13,52	25,52
De Riesgo en Curso	1.448,87	1.002,99	626,89	504,77	361,03
Otras	-	0,63	12,45	26,02	40,27
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	569,82	281,27	342,86	295,36	134,64
Cuentas por Pagar	1.477,03	1.142,92	737,30	527,74	341,04
Otros Pasivos	12,17	15,13	7,94	6,12	1,10
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>7.068,46</b>	<b>5.136,50</b>	<b>3.899,65</b>	<b>3.015,64</b>	<b>2.129,93</b>
Capital Pagado	3.289,92	1.904,15	1.446,47	1.068,32	781,14
Reservas	1.685,72	1.378,26	433,76	70,33	239,41
Superavit no realizado					
Revaluacion de Activos Fijos					
Utilidades no Distribuidas	967,96	1.060,94	323,50	412,98	(169,08)
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>5.943,60</b>	<b>4.343,35</b>	<b>2.203,73</b>	<b>1.551,63</b>	<b>851,47</b>

## Resumen Financiero Sancor cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
ESTADO DE RESULTADOS	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14	Jun-13
Primas Suscritas	12.159,06	8.934,62	6.649,46	4.926,40	3.403,85
Primas Devengadas	11.701,43	8.588,45	6.548,17	4.813,36	3.234,75
Prima Cedida	1.881,31	1.309,97	1.152,33	777,60	618,99
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>9.820,12</b>	<b>7.278,48</b>	<b>5.395,84</b>	<b>4.035,76</b>	<b>2.615,77</b>
Siniestros Pagados	5.126,78	4.071,60	2.924,87	2.322,25	1.718,92
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,07	-	0,75	11,13	3,03
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	847,86	929,51	553,37	526,71	538,93
Recuperación o Salvamento de Siniestros	202,62	131,67	90,07	74,21	40,18
Reservas de Siniestros Netas	812,51	492,29	492,00	394,82	356,52
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>4.888,88</b>	<b>3.502,71</b>	<b>2.774,18</b>	<b>2.127,27</b>	<b>1.499,37</b>
Gastos de Adquisición	2.985,83	2.349,07	1.800,55	1.344,02	910,19
Gastos de Administración	2.291,60	1.705,29	1.153,96	817,54	654,69
Gastos a Cargo de Reaseguradores	268,24	173,51	156,05	120,93	106,50
<b>Costos de Operación Netos</b>	<b>5.009,19</b>	<b>3.880,85</b>	<b>2.798,46</b>	<b>2.040,62</b>	<b>1.458,38</b>
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	4,57	3,18	2,77	1,84	5,90
<b>Resultado de Operación o Resultado Técnico</b>	<b>(73,38)</b>	<b>(101,90)</b>	<b>(174,03)</b>	<b>(130,29)</b>	<b>(336,09)</b>
Ingresos Financieros	1.173,89	978,40	439,55	494,80	168,51
Gastos Financieros	291,64	214,43	152,59	127,30	76,96
Otros	159,09	396,34	210,57	175,77	75,46
<b>Resultado Financiero</b>	<b>1.041,34</b>	<b>1.160,31</b>	<b>497,53</b>	<b>543,27</b>	<b>167,01</b>
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>967,96</b>	<b>1.058,41</b>	<b>323,50</b>	<b>412,98</b>	<b>(169,08)</b>
Impuestos	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>967,96</b>	<b>1.058,41</b>	<b>323,50</b>	<b>412,98</b>	<b>(169,08)</b>
<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>					
<b>Resultados Operativos</b>					
% de Retención	83,92	84,75	82,40	83,84	80,86
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	50,76	53,14	52,19	56,68	64,25
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	49,78	48,12	51,41	52,71	57,32
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	25,52	27,35	27,50	27,92	28,14
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	19,58	19,86	17,62	16,98	20,24
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	51,01	53,32	51,86	50,56	55,75
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(0,75)	(1,40)	(3,23)	(3,23)	(12,85)
Combined Ratio (%)	100,75	101,40	103,23	103,23	112,85
Operating Ratio (%)	93,21	92,50	98,84	95,59	110,02
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	7,54	8,90	4,38	7,64	2,83
ROA (%)	8,61	13,58	6,06	10,94	(6,37)
ROE (%)	18,82	32,33	17,23	34,37	(19,97)
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,19	1,18	1,77	1,94	2,50
Reservas/Pasivo (veces)	0,71	0,72	0,72	0,73	0,78
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	51,01	50,80	52,11	54,18	63,20
Primas/Patrimonio (veces)	1,65	1,68	2,45	2,60	3,07
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	127,35	141,79	178,68	180,22	260,21
Patrimonio/Activo (%)	45,68	45,82	36,11	33,97	28,56
<b>Inversiones y Liquidez</b>					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,87	0,79	0,95	0,83	0,48
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,87	0,79	0,95	0,83	0,48
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,62	0,57	0,68	0,60	0,37
Inmuebles/Activo Total (%)	10,11	11,51	5,26	6,39	9,79
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	77	78	68	73	80

## 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 24 de octubre de 2017 ha decidido **confirmar\*** la calificación de la fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada en **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 “-” 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.

La calificación de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada se fundamenta en el posicionamiento del Grupo Sancor Seguros dentro del mercado de seguros así como en el favorable desempeño histórico que registra, respaldado por una adecuada política de gestión de riesgos.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2017 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Sanco Cooperativa de Seguros Limitada al 30 de junio de 2017, así como sus resultados y la evolución del patrimonio neto correspondiente al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 23 de diciembre de 2016, disponible en [www.fixscr.com](http://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 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.03.2017). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: [www2.ssn.gob.ar](http://www2.ssn.gob.ar).
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: [www2.ssn.gob.ar](http://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.

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.