

## Campo Aval SGR

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación de Largo Plazo	A-(arg)
Calificación de Corto Plazo	A2(arg)

##### Perspectiva

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

#### Resumen Financiero

miles de \$	30.06.17	30.06.16
Activos USD	12.581	13.547
Activos (Pesos)	208.832	202.120
Patrimonio (Pesos)	167.206	201.109
Garantías Emitidas (Pesos)	220.092	162.999
Contragarantías (Pesos)	220.092	162.999
Fondo de Riesgo (Pesos)	164.745	132.908
Liquidez/RV	93,3%	119,9%
Apalancamiento	134,8%	127%

TC de referencia: Jun'17:16.5985,  
 Jun'16:14.9200

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Garantías Recíprocas registrada 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  
 Nicolás Sanvitale  
 Director  
 5411-5235-8100  
[nicolas.sanvitale@fixscr.com](mailto:nicolas.sanvitale@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

#### Perfil

Campo Aval SGR (CAV) es una sociedad de nicho y su desempeño y posicionamiento está estrechamente vinculado a la actividad que desempeña Lartirigoyen y Cia. S.A. (LART), dado que asiste principalmente a su cadena de valor y es accionista y unos de los socios protectores de la SGR.

#### Factores relevantes de la calificación

**Sinergia con accionista:** Campo Aval presenta un modelo de negocio focalizado en el sector agropecuario como consecuencia de sus fuertes sinergias comerciales y operativas con sus principales accionistas y socios protectores, cuyos negocios se orientan al acopio de granos, la provisión de agroinsumos, la producción agropecuaria y la consignación de hacienda. Cerca del 60% de sus avales es generado por LART.

**Adecuado nivel de apalancamiento.** La entidad exhibe una leve mejora en el nivel de apalancamiento, luego de la autorización de la Sepyme de un aumento del Fondo de Riesgo en dic'16. A jun'17 el apalancamiento alcanza el 134.8% (jun'16: 126.8%). No obstante, Se espera que en un futuro, al igual que el resto de las SGR's, la entidad opere con un apalancamiento mayor.

**Calidad de cartera.** Sus avales son destinados principalmente a pymes del sector agropecuario de las cuales los socios protectores poseen un amplio conocimiento y vínculo comercial. A jun'17 las garantías irregulares alcanzan el 0.8% del RV, inferior a jun'16 (2.6%). Asimismo, el nivel de contragarantías reales sigue siendo bajo pero se considera adecuado dada la operatoria de la SGR.

**Concentración de su cartera.** La cartera históricamente estaba concentrada principalmente en el sector agropecuario debido a su modelo de negocio. No obstante, en el último año registró una mayor diversificación (jun'17: 39.0% vs jun'16: 73.2%). El sector comercio aumentó fuertemente su participación (jun'17: 37.4% vs jun'16: 7.2%). Asimismo, la concentración por socio partícipe es adecuada, las primeras 10 garantías representan el 25.2% del total del Riesgo Vivo (RV).

**Buena calidad de inversiones.** La cartera de inversiones la administra la misma SGR. Históricamente ha estado alocado en títulos públicos, obligaciones negociables y fondos comunes de inversión. El rendimiento del portafolio es adecuado, considerando su alta liquidez y tenencia en activos en dólares (33.2%). Los activos en dólares representan 1.3 veces el riesgo vivo en dólares. Su liquidez es holgada, asciende a 93.3% (Caja+Inversiones /Riesgo Vivo).

#### Sensibilidad de la calificación

**Deterioro de la cartera o del FR.** Un deterioro significativo de la calidad de cartera de la SGR, o de la calidad de inversiones que integran el FR que se refleje en una disminución importante del respaldo sobre los avales otorgados podría generar presiones sobre las calificaciones.

**Calidad crediticia del socio comercial:** Un cambio en la calidad crediticia de su principal socio o en la dinámica comercial con la SGR podría generar un cambio en las calificaciones de la entidad en el mismo sentido.

## Anexo I

### Campo Aval SGR

#### Estado Patrimonial

	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 \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos	Miles \$	Activos
<b>A. ACTIVO RENTABLES</b>										
1. Caja y Bancos	125	0,1%	370	0,2%	384	0,2%	250	0,1%	356	0,3%
2. Inversiones en Fondo de Riesgo	202.594	97,0%	208.559	96,0%	190.742	94,4%	162.899	96,8%	106.574	97,0%
<b>TOTAL A</b>	<b>202.720</b>	<b>97,1%</b>	<b>208.929</b>	<b>96,2%</b>	<b>191.126</b>	<b>94,6%</b>	<b>163.150</b>	<b>97,0%</b>	<b>106.930</b>	<b>97,4%</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>										
1. Créditos	2.370	1,1%	1.637	0,8%	6.577	3,3%	1.863	1,1%	943	0,9%
2. Inversiones	2.708	1,3%	6.351	2,9%	4.338	2,1%	3.162	1,9%	1.824	1,7%
3. (Previsiones)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL B</b>	<b>5.078</b>	<b>2,4%</b>	<b>7.988</b>	<b>3,7%</b>	<b>10.916</b>	<b>5,4%</b>	<b>5.025</b>	<b>3,0%</b>	<b>2.767</b>	<b>2,5%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>207.797</b>	<b>99,5%</b>	<b>216.917</b>	<b>99,9%</b>	<b>202.042</b>	<b>100,0%</b>	<b>168.175</b>	<b>100,0%</b>	<b>109.698</b>	<b>99,9%</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS</b>	<b>961</b>	<b>0,5%</b>	<b>193</b>	<b>0,1%</b>	<b>34</b>	<b>0,0%</b>	<b>19</b>	<b>0,0%</b>	<b>140</b>	<b>0,1%</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	73	0,0%	33	0,0%	44	0,0%	61	0,0%	0	0,0%
<b>F. TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>208.832</b>	<b>100,0%</b>	<b>217.144</b>	<b>100,0%</b>	<b>202.120</b>	<b>100,0%</b>	<b>168.255</b>	<b>100,0%</b>	<b>109.838</b>	<b>100,0%</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO DE CORTO PLAZO</b>										
1. Deuda Financiera	0	0,0%	0	0,0%	204	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
<b>TOTAL G</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>204</b>	<b>0,1%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>H. OTRO FONDEO</b>										
1. Cuentas a Pagar	207	0,1%	162	0,1%	177	0,1%	99	0,1%	20	0,0%
2. Deudas Fiscales	119	0,1%	631	0,3%	32	0,0%	155	0,1%	40	0,0%
3. Otros	41.300	19,8%	1.370	0,6%	598	0,3%	951	0,6%	906	0,8%
<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>167.206</b>	<b>80,1%</b>	<b>214.980</b>	<b>99,0%</b>	<b>201.109</b>	<b>99,5%</b>	<b>167.050</b>	<b>99,3%</b>	<b>108.873</b>	<b>99,1%</b>
<b>M. TOTAL PASIVO &amp; PATRIMONIO</b>	<b>208.832</b>	<b>100,0%</b>	<b>217.144</b>	<b>100,0%</b>	<b>202.120</b>	<b>100,0%</b>	<b>168.255</b>	<b>100,0%</b>	<b>109.838</b>	<b>100,0%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>										
Garantías Vigentes	220.092	105,4%	199.356	91,8%	162.999	80,6%	209.253	124,4%	165.028	150,2%
Contragarantías Recibidas	220.092	105,4%	199.356	91,8%	162.999	80,6%	209.253	124,4%	165.028	150,2%
<b>FONDO DE RIESGO</b>										
Fondo de Riesgo Disponible	163.278	78,2%	177.020	81,5%	128.511	63,6%	121.165	72,0%	97.232	88,5%
Fondo de Riesgo Contingente	1.466	0,7%	0	0,0%	4.397	2,2%	0	0,0%	393	0,4%
Rendimiento	0	0,0%	33.328	15,3%	0	0,0%	43.497	25,9%	9.649	8,8%

## Campo Aval SGR

### Estado de Resultados

	jun-17		dic-16		jun-16		dic-15		dic-14		dic-13	
	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables	6 meses Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables	Anual Miles \$	Como % de Act. Rentables
<b>Resultado de las operaciones de la SGR</b>												
Comisión por certificados de garantías	4.437	4,3%	9.944	4,6%	4.217	4,2%	6.909	4,1%	5.361	4,9%	3.239	5,2%
Gastos de administración	-4.986	-4,8%	-8.504	-3,9%	-3.329	-3,3%	-6.790	-4,0%	-4.607	-4,2%	-3.132	-5,0%
Gastos en personal	-3.217	-3,1%	0	0,0%	-2.334	-2,3%	-4.342	-2,6%	-2.919	-2,7%	0	0,0%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados financieros y por tenencia	636	0,6%	1.412	0,7%	678	0,7%	817	0,5%	140	0,1%	84	0,1%
Otros ingresos y egresos	87	0,1%	3	0,0%	0	0,0%	23	0,0%	186	0,2%	0	0,0%
Impuesto a las ganancias	-16	0,0%	-608	-0,3%	0	0,0%	-170	-0,1%	-137	-0,1%	0	0,0%
<b>Resultado neto de la SGR</b>	<b>158</b>	<b>0,2%</b>	<b>2.246</b>	<b>1,0%</b>	<b>1.565</b>	<b>1,5%</b>	<b>788</b>	<b>0,5%</b>	<b>942</b>	<b>0,9%</b>	<b>191</b>	<b>0,3%</b>
<b>Resultado del Fondo de Riesgo</b>												
Resultados financieros y por tenencia	18.773	18,1%	25.199	11,6%	21.747	21,5%	35.844	21,3%	16.581	15,1%	13.632	21,9%
Incobrabilidad de créditos por garantías	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Otros ingresos y egresos netos	-946	-0,9%	-1.195	-0,6%	-684	-0,7%	-244	-0,1%	-974	-0,9%	-542	-0,9%
<b>Resultado neto del FR</b>	<b>17.827</b>	<b>17,2%</b>	<b>24.003</b>	<b>11,1%</b>	<b>21.063</b>	<b>20,8%</b>	<b>35.600</b>	<b>21,2%</b>	<b>15.607</b>	<b>14,2%</b>	<b>13.089</b>	<b>21,1%</b>
<b>Ganancia del período</b>	<b>17.984</b>	<b>17,3%</b>	<b>26.249</b>	<b>12,1%</b>	<b>22.627</b>	<b>22,4%</b>	<b>36.389</b>	<b>21,6%</b>	<b>16.550</b>	<b>15,1%</b>	<b>13.280</b>	<b>21,4%</b>
Absorción por parte del Fondo de Riesgo	17.827	17,2%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Resultado neto del período</b>	<b>158</b>	<b>0,2%</b>	<b>26.249</b>	<b>12,1%</b>	<b>22.627</b>	<b>22,4%</b>	<b>36.389</b>	<b>21,6%</b>	<b>16.550</b>	<b>15,1%</b>	<b>13.280</b>	<b>21,4%</b>

## Campo Aval SGR

### Ratios

	jun-17	dic-16	jun-16	dic-15	dic-14	dic-13
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual	Anual
<b>I. RENTABILIDAD</b>						
1. Resultado Neto / Patrimonio (prom.)	19,36%	13,09%	24,50%	29,21%	20,76%	21,85%
2. Resultado Neto / Activos (prom.)	16,98%	13,00%	24,36%	28,98%	20,57%	21,72%
3. Resultado SGR / Activo neto del FR	0,72%	33,04%	4,52%	21,95%	36,75%	13,47%
4. Gastos de Adm. / (Comisiones + Rdo. Financiero y por Tenencia)	20,91%	23,27%	12,50%	15,58%	20,87%	18,47%
5. Comisiones / Gastos de Administración	88,99%	116,92%	126,66%	101,75%	116,35%	103,41%
6. Comisiones / Riesgo Vivo	4,03%	4,99%	5,17%	3,30%	3,25%	3,18%
7. Cargos por provisiones / Resultado de Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Ganancias de inversiones / Activos Totales (prom.)	18,32%	13,18%	24,14%	29,20%	20,78%	22,43%
9. Rendimiento del FR neto de provisiones / FR Prom.	14,90%	13,26%	30,91%	28,95%	19,67%	21,78%
<b>II. CAPITALIZACION</b>						
1. Patrimonio Neto / Activos Totales	80,07%	99,00%	99,50%	99,28%	99,12%	98,71%
2. Patrimonio / Garantías Netas de Provisiones	76,09%	108,02%	123,68%	79,97%	66,23%	60,38%
3. Fondo de Riesgo / Activos Totales	78,89%	96,87%	65,76%	97,86%	97,67%	97,72%
4. Garantías Emitidas Vigentes / Fondo de Riesgo (veces)	133,60%	94,77%	122,64%	127,08%	153,84%	167,30%
5. Apalancamiento Real (*)	134,80%	112,62%	126,84%	127,70%	169,73%	214,01%
6. Distribución de Rendimiento (12 meses) / Rendimiento (12 meses)	-66,48%	0,00%	0,00%	5,31%	114,51%	48,02%
7. Capitalización del Rendimiento (12 meses) / FR Prom.	4,95%	13,09%	30,72%	27,52%	-2,88%	11,32%
8. Aportes Netos de Retiros de 12 meses / FR Prom.	77,57%	83,15%	35,61%	30,89%	63,33%	-4,75%
<b>III. LIQUIDEZ</b>						
1. Activos líquidos / Riesgo Vivo	93,34%	107,99%	119,92%	79,48%	65,90%	59,23%
2. Calce en moneda extranjera (Inversiones / Riesgo Vivo) (veces)	-	-	-	-	-	-
3. Liquidez inmediata (Inversiones 90ds / Riesgo Vivo 90ds) (veces)	-	-	1,56	3,14	5,34	-
<b>IV. CALIDAD DE ACTIVOS</b>						
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	35,03%	-4,73%	39,19%	26,80%	62,07%	45,89%
3. Garantías irregulares / Patrimonio + Provisiones	1,11%	0,15%	2,13%	0,22%	0,71%	0,00%
4. Garantías irregulares / Riesgo Vivo	0,84%	0,17%	2,63%	0,18%	0,47%	0,00%
5. Provisiones / Riesgo Vivo	0,04%	0,17%	0,43%	0,18%	0,39%	0,00%
6. Garantías irregulares - Provisiones / Patrimonio	1,05%	0,00%	1,78%	0,00%	0,13%	0,00%
7. Cargos por incobrabilidad / Resultado Neto del FR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. Provisiones / Garantías irregulares	4,86%	100,00%	16,50%	100,00%	82,26%	0,00%
9. Avales Recuperados (12 meses) / Avales Pagadas (12 meses) (%)	84,53%	78,74%	58,21%	90,06%	121,39%	153,26%
10. Mora Trimestral (%)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
11. Mora Histórica (%)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
12. Contragarantías / Garantías emitidas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
13. Contragarantías reales / Garantías Emitidas	2,67%	2,76%	5,92%	7,46%	7,41%	9,17%

(\*) 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 10 de noviembre de 2017, ha decidido confirmar\* la **Categoría A-(arg) con Perspectiva Estable** a la calificación de Largo Plazo y la **Categoría A2(arg)** a la calificación de Corto Plazo de Campo Aval SGR.

**Categoría A(arg):** implica una sólida calidad crediticia respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos 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 A2(arg):** Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de Campo Aval SGR se fundamenta en el buen desempeño que mantiene la SGR., el crecimiento de su Fondo de Riesgo y la baja irregularidad de su cartera. Asimismo, se consideró la fortaleza financiera de su principal socio protector, Lartirigoyen y Cia. S.A., con el cual mantiene una importante sinergia comercial y operativa.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31 de diciembre de 2016 auditados por parte de Estudio Alaluf & Asociados quien expresa que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Campo Aval SGR, al 31 de diciembre de 2016 y de 2015, el resultado de los ejercicios, las variaciones en el patrimonio neto y del estado de flujo de efectivo por los ejercicios económicos finalizados en esas fechas, de acuerdo con las normas profesionales vigentes.

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables al 30.06.17, con revisión por parte de Estudio Alaluf & Asociados que no emite un dictamen debido al carácter limitado de las auditorías de los estados financieros intermedios.

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: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos 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:

- Balance General auditado al 31.12.2016, disponible en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Estados contables trimestrales (último 30.06.2017), 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 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.