

Acindar Pymes SGR

Perfil

Acindar Pymes SGR (ACPY) es una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que surgió a fines del año 2005 para avalar a los clientes y proveedores de la cadena de valor de Acindar Grupo ArcelorMittal, sin embargo, en la actualidad ACPY asiste a Pymes de diferentes de diferentes sectores económicos.

Factores relevantes de la calificación

Buena franquicia y estable trayectoria. ACPY mantiene desde hace varios años la segunda ubicación entre las SGR del mercado (y primera entre las privadas) concentrando un 14.9% del de las garantías vigentes del sistema a mar'24 (netas de reafianzamiento), asistiendo al 11.2% de las pymes con avales vigentes dentro de la industria.

Buena gestión del apalancamiento. La capacidad de ACPY para la captación y la reimposición de aportes, el creciente apoyo de su principal accionista, y la prudencia en la estrategia comercial, son factores que contribuyen a conservar un controlado apalancamiento considerando su posición de liderazgo. A mar'24, el apalancamiento había alcanzado a 2.7 veces, similar al de mar'23. Los nuevos cambios regulatorios incentivan el apalancamiento, aunque con mayor certeza sobre los posibles aumentos del FR, FIX entiende que dado el tamaño de la SGR, su presencia y pertenencia al Grupo ArcelorMittal no presentará dificultades para acceder a nuevas ampliaciones e integraciones en su FR esperando que conserve controlados sus niveles de contingente.

Buena calidad de cartera. El aumento del riesgo vivo (+1.6x i.a.), buenos modelos crediticios, recupero de garantías honradas y asistencias a cadenas de valor (a mar'24 un 31% del RV está asociado a la cadena de Acindar IAASA, su principal socio protector), derivaron en acotados niveles de mora. A mar'24 el FR contingente mayor a 90 días más los avales vigentes que presentan algún aval caído medido sobre el RV adoptó el valor 2%, y del 5.4% al medirlo sobre el FR integrado. Sin embargo, el riesgo de crédito se encuentra mitigado por la adecuada atomización por partícipe. FIX considera probable que el FR inmovilizado se conserve en ratios moderados en línea con el modelo de negocio actual (mayor desarrollo de cadenas de valor).

Buena calidad de las inversiones y adecuada liquidez. ACPY ha mantenido una alta calidad crediticia de sus de inversiones -muy estable en una calificación promedio en rango AA en escala nacional-, junto con adecuados índices de liquidez que a mar'24 representaron 1.01x el monto de las garantías vigentes con vencimiento menor a 90 días. Es un nivel inferior al observado en otros ejercicios, pero que guarda relación con el aumento de la proporción de garantías otorgadas al mismo plazo. El plazo promedio del portafolio se estimó en 3,2 años y los instrumentos en moneda extranjera o *dollar linked* cubren 2.04x las garantías vigentes en esa misma moneda.

Buen desempeño general. Durante el primer trimestre del ejercicio en curso, ACPY reportó una pérdida por más de \$ 681 millones, frente a una ganancia final de casi \$ 1.135 millones un año atrás (en moneda homogénea). Esta pérdida fue motivada fundamentalmente por el impacto del ajuste por inflación durante este primer trimestre del ejercicio 2024. Por su parte, el FR (en moneda corriente) exhibió un fuerte desempeño derivado del crecimiento en el volumen de aportes y el rendimiento de las inversiones.

Informe de Actualización

Calificaciones

Largo Plazo AA-(arg)
Corto Plazo A1(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Acindar Pymes SGR		
Millones ARS	31/03/24	31/03/23
Activos (USD, mill.)*	73	97
Activos **	62.837	20.302
Patrimonio Neto **	62.801	20.246
Garantías Vigentes	110.760	42.171
Contragarantías	777.299	225.668
Fondo de Riesgo Disponible	40.489	15.250
Liquidez Inmediata (veces)	1.01	1.81
Apalancamiento (veces)	2,74	2,76

*TC de Referencia del BCRA: 31/03/24: 857,4167 y al 31/03/23: 203,1055

**Incluye los activos del FR

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Acindar Pymes SGR

Sociedades de Garantía Recíproca, Situación actual y desafíos, 21 mayo 2024

Analistas

Analista Principal
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Analista Secundario
Alejandro Pavlov
Asociado
alejandropavlov@fixscr.com
+54 11 5235 8110

Responsable del Sector
Ma. Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Posicionamiento. Una consolidación de su posicionamiento dentro del sector, un aumento en la penetración en el universo PyME -mayor granularidad o atomización por socio partícipe-, junto con un adecuado desempeño de la morosidad, captación de aportes y gestión de inversión y liquidez podrían derivar en una suba de calificación.

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.

Acindar Pymes SGR

Estado Patrimonial de la SGR	mar'24		dic-23		mar-23		dic-22		dic-21	
	3 Meses Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	3 meses Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos	Anual Millones \$	Como % de Activos
Activo Total	17.271	100,0%	20.465	100,0%	15.155	100,0%	2.723	100,0%	1.127	100,0%
Activo Corriente	16.161	93,6%	19.326	94,4%	14.013	92,5%	2.684	98,6%	1.104	98,0%
Caja y Bancos	683	4,0%	556	2,7%	341	2,2%	41	1,5%	55	4,9%
Inversiones	14.716	85,2%	17.590	86,0%	11.364	75,0%	2.131	78,3%	827	73,4%
Créditos	762	4,4%	1.180	5,8%	2.308	15,2%	511	18,8%	222	19,7%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	1.110	6,4%	1.139	5,6%	1.143	7,5%	39	1,4%	23	2,0%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	3	0,0%	5	0,0%	13	0,1%	3	0,1%	3	0,3%
Bienes de Uso	1.107	6,4%	1.134	5,5%	1.130	7,5%	36	1,3%	19	1,7%
Activos Intangibles	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo	7.311	42,3%	9.823	48,0%	9.511	62,8%	1.906	70,0%	737	65,4%
Pasivo Corriente	3.683	21,3%	4.026	19,7%	4.865	32,1%	1.140	41,9%	476	42,2%
Cuentas a Pagar Comerciales	117	0,7%	401	2,0%	142	0,9%	37	1,4%	45	4,0%
Cuentas a Pagar Sociales	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar Fiscales	1.230	7,1%	1.539	7,5%	1.390	9,2%	380	13,9%	81	7,2%
Otras Deudas	2.336	13,5%	2.086	10,2%	3.333	22,0%	723	26,5%	349	31,0%
Pasivo no Corriente	3.628	21,0%	5.797	28,3%	4.646	30,7%	766	28,1%	262	23,2%
Cuentas a Pagar	3.628	21,0%	5.797	28,3%	4.646	30,7%	766	28,1%	262	23,2%
Patrimonio Neto	9.961	57,7%	10.642	52,0%	5.644	37,2%	817	30,0%	389	34,6%
Capital Social	0	0,0%	1	0,0%	2	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Aportes no Capitalizados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ajustes al Patrimonio	117	0,7%	117	0,6%	110	0,7%	-	0,0%	-	0,0%
Reservas	7	0,0%	7	0,0%	7	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados	9.837	57,0%	10.517	51,4%	5.526	36,5%	816	30,0%	389	34,5%
Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo										
Activo Total	62.837	100,0%	65.568	100,0%	20.302	100,0%	17.744	100,0%	7.777	100,0%
Activo Corriente	62.584	99,6%	65.216	99,5%	19.934	98,2%	17.373	97,9%	7.423	95,5%
Inversiones	62.338	99,2%	65.004	99,1%	19.805	97,6%	17.284	97,4%	7.346	94,5%
Créditos	246	0,4%	211	0,3%	128	0,6%	89	0,5%	77	1,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	354	0,6%	258	0,4%	262	1,3%	175	1,0%	318	4,1%
Previsión por Deudores Incobrables	183	0,3%	118	0,2%	154	0,8%	103	0,6%	276	3,5%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Inversiones	253	0,4%	352	0,5%	369	1,8%	371	2,1%	354	4,5%
Créditos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	15	0,1%	17	0,1%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables sobre Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Pasivo Total	36	0,1%	26	0,0%	56	0,3%	23	0,1%	36	0,5%
Pasivo Corriente	36	0,1%	26	0,0%	56	0,3%	23	0,1%	36	0,5%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otras Deudas	36	0,1%	26	0,0%	56	0,3%	23	0,1%	36	0,5%
Pasivo no Corriente	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Cuentas a Pagar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas por Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión Deudas Incobrables por Garantías Afrontadas sobre Retiros Efectuados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Patrimonio Neto	62.801	99,9%	65.541	100,0%	20.246	99,7%	17.721	99,9%	7.740	99,5%
Fondo de Riesgo	62.801	99,9%	65.541	100,0%	20.246	99,7%	17.721	99,9%	7.740	99,5%
Fondo de Riesgo Disponible	40.489	64,4%	39.738	60,6%	15.250	75,1%	14.300	80,6%	7.093	91,2%
Fondo de Riesgo Contingente	537	0,9%	376	0,6%	416	2,0%	348	2,0%	594	7,6%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	183	0,3%	118	0,2%	154	0,8%	173	1,0%	276	3,5%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	21.959	34,9%	25.545	39,0%	4.734	23,3%	3.245	18,3%	329	4,2%
Cuentas de Orden										
Deudores	888.836	1414,5%	932.189	1421,7%	268.663	1323,3%	220.105	1240,5%	86.462	1111,8%
"Socios Participes" por Garantías Otorgadas	110.760	176,3%	98.513	150,2%	42.171	207,7%	35.581	200,5%	16.217	208,5%
Contragarantías Recibidas de "Socios Participes"	777.299	1237,0%	832.886	1270,3%	225.668	1111,6%	183.669	1035,1%	69.465	893,2%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsionados en el 100%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas con Gestiones de Cobro Abandonadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	1	0,0%
Cobranzas por Cuenta de Terceros en Curso	777	1,2%	789	1,2%	823	4,1%	855	4,8%	780	10,0%

Acindar Pymes SGR

Estado de Resultados de SGR

	mar-24		dic-23		mar-23		dic-22		dic-21	
	3 Meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos	Millones \$	Activos
Ingresos Totales	644,5	100,0%	16.858,6	100,0%	2.614,9	100,0%	1.801,3	100,0%	830,4	100,0%
Ingresos Comerciales	1.992,5	309,1%	7.360,8	43,7%	1.690,4	64,6%	1.095,6	60,8%	583,7	70,3%
Comisiones por Garantías Otorgadas	12,4	1,9%	15,5	0,1%	7,5	0,3%	4,9	0,3%	4,3	0,5%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	1.140,0	176,9%	3.299,4	19,6%	878,0	33,6%	466,7	25,9%	259,3	31,2%
Comisiones - Otros	840,1	130,3%	4.045,9	24,0%	804,9	30,8%	624,0	34,6%	320,0	38,5%
Ingresos Financieros	-1.477,9	-229,3%	6.034,8	35,8%	238,3	9,1%	705,7	39,2%	246,7	29,7%
Otros ingresos	129,9	20,2%	347,7	2,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	855,0	132,7%	4.421,9	26,2%	1.016,9	38,9%	705,0	39,1%	357,1	43,0%
Egresos Administrativos y comerciales	855,0	132,7%	4.421,9	26,2%	1.016,9	38,9%	705,0	39,1%	357,1	43,0%
Remuneraciones al Personal y Cargas Sociales	345,6	53,6%	27,7	0,2%	6,6	0,3%	21,4	1,2%	3,1	0,4%
Deudores Incobrables sobre Comisiones	-	0,0%	1.780,4	10,6%	387,8	14,8%	285,3	15,8%	148,3	17,9%
Otros Egresos Administrativos	509,3	79,0%	2.613,8	15,5%	622,5	23,8%	398,4	22,1%	205,6	24,8%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Impuestos a las ganancias	470,7	73,0%	3.838,3	22,8%	463,2	17,7%	280,1	15,5%	84,5	10,2%
Resultado Neto de la SGR	-681,1	-105,7%	8.598,4	51,0%	1.134,8	43,4%	816,2	45,3%	388,8	46,8%
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales	17,147	110,7%	43.546	66,4%	3.091	61,8%	6.321	35,6%	2.010	25,8%
Ingresos Financieros	17,147	110,7%	43.546	66,4%	3.091	61,8%	6.321	35,6%	2.010	25,8%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	92	0,6%	76	0,1%	61	1,2%	-132	-0,7%	32	0,4%
Gastos y Comisiones Pagadas	66	0,4%	61	0,1%	10	0,2%	41	0,2%	23	0,3%
Otros Egresos	27	0,2%	15	0,0%	51	1,0%	-173	-1,0%	10	0,1%
Deudores Incobrables	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Diversos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto del Fondo de Riesgo	17,054	110,1%	43.470	66,3%	3.031	60,5%	6.453	36,4%	1.977	25,4%
Retribución del Fondo de Riesgo	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Ratios										
I. Rentabilidad										
1. Margen operativo (anual movil)	-41,66%		51,00%		43,40%		45,31%		46,82%	
2. Egresos / Ingresos	28,61%		26,23%		38,89%		39,14%		43,00%	
3. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	259,24%		166,46%		166,23%		155,41%		163,45%	
4. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	10,53%		7,86%		5,96%		4,50%		4,78%	
5. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	136,33%		131,11%		67,93%		59,45%		33,56%	
6. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	168,74%		134,99%		98,22%		61,48%		37,31%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	65,00%		61,00%		76,41%		81,58%		95,31%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	271,19%		246,31%		271,85%		245,80%		212,64%	
3. Apalancamiento Real (*)	2,74		2,48		2,76		2,49		2,22	
4. Aportes Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	93,60%		116,26%		77,16%		80,05%		54,95%	
5. Retiros Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	2,07%		2,33%		4,50%		5,94%		1,71%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	27,78%		25,84%		26,90%		28,44%		44,46%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	6,32%		4,79%		8,03%		1,04%		22,26%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	56,22%		65,99%		46,96%		48,58%		46,61%	
2. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	1,01		0,99		1,81		1,32		1,12	
3. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	2,04		2,40		5,41		3,79		2,15	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	224,15%		176,93%		107,64%		52,55%		89,54%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	162,64%		176,87%		124,43%		125,77%		66,64%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	1,31%		0,94%		2,68%		2,41%		8,01%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	34,13%		31,27%		36,91%		49,60%		46,42%	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,48%		0,38%		0,99%		0,98%		3,77%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	1,98%		1,11%		0,98%		0,76%		4,25%	
7. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Fondo de Riesgo Integrado	5,39%		2,76%		2,69%		1,87%		9,64%	
8. Previsiones / Riesgo Vivo	0,17%		0,12%		0,36%		0,29%		1,75%	
9. Total de Garantías Afrontadas / Origenación Historica	0,17%		0,12%		0,26%		0,17%		0,49%	
10. Avaluos Recuperados (12 meses) / Avaluos Pagados (12 meses) (%)	0,00%		0,00%		416,41%		n.a.		n.a.	
11. Rate-off de Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Contingente Promedio	0,00%		0,00%		-0,27%		-0,25%		0,00%	
12. Contragarantías reales / Riesgo Vivo	112,06%		145,96%		63,63%		62,57%		63,02%	

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

Anexo I

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 2024, decidió **confirmar(*)** las siguientes calificaciones de Acindar Pymes SGR:

- Calificación Nacional de Largo Plazo: **AA-(arg), Perspectiva Estable**
- Calificación Nacional de Corto Plazo: **A1(arg)**

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.

Las calificaciones de Acindar Pymes SGR se fundamentan en su consolidado modelo de negocios, estable nivel de solvencia, satisfactoria y estable calidad crediticia de su fondo de riesgo, adecuada calidad de sus activos, factores todos que resultan en un sólido y consistente posicionamiento de la SGR en el ambiente operativo en el cual desarrolla su negocio. La calificación de la entidad además contempla el comprobado expertise que manifiesta su management y la sinergia operativa que le provee el grupo al cual pertenece - Acindar Grupo ArcelorMittal.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en el balance general al 31.12.2023 auditado por Pistrelli, Henry Martin y Asociados SR., quien dictamina que dichos estados contables presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de la Acinda Pymes así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio concluido en esa fecha, de conformidad con el marco contable establecido por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía.

Adicionalmente fueron considerados los estados contables del período intermedio al 31.03.2024, con revisión limitada por parte a cargo de Pistrelli, Henry y Asociados S.R.L., quien opina que nada les ha llamado la atención que hiciera pensar que los estados contables no están presentados en todos sus aspectos significativos de conformidad con las normas prescriptas por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Emprendedores del Ministerio de Desarrollo Productivo en línea con las normas contables profesionales argentinas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 9 de mayo de 2024, 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, Gobierno Corporativo, Estrategia de Negocio, 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:

- Estados Contables Auditados al 31.12.2023, disponible en www.bolsar.com.

- Estados Contables Trimestrales Auditados (último 31.03.2024), disponible en www.bolsar.com.
- Informes sectoriales SGR, emitidos por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores – Sepyme- (Ministerio de Desarrollo Productivo), disponible en www.argentina.gob.ar

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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.