

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 14.3% del de las garantías vigentes del sistema a ago'24 (netas de reafianzamiento), asistiendo al 14.7% de las pymes con avales vigentes dentro de la industria (fuente: SePyme).

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 jun'24, el apalancamiento adoptó un valor igual a 2.57 veces, inferior al del trimestre anterior y muy por debajo de 3.68 calculado a jun'23. FIX entiende que, dado el tamaño de la SGR, su presencia y pertenencia al Grupo ArcelorMittal, misma no presentará dificultades para acceder a nuevas ampliaciones e integraciones en su FR esperando que conserve controlados sus niveles de contingente.

Muy buena calidad de cartera. El aumento del riesgo vivo (1.5x i.a.), buenos modelos crediticios, recupero de garantías honradas y asistencias a cadenas de valor (a jun'24 un 30% del monto del RV proviene de la cadena de clientes y proveedores de Acindar IAASA, su principal socio protector), derivaron en acotados niveles de mora. el FR contingente mayor a 90 días más los avales vigentes que presentan algún aval caído medido sobre el RV adoptó un muy bajo valor igual al 0.6%, y del 1.5% al medirlo sobre el FR integrado. Adicionalmente, el riesgo de crédito se encuentra mitigado por la adecuada atomización por socio partícipe. FIX considera probable que el FR inmovilizado se conserve en ratios moderados a bajos 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 y en forma muy estable en una calificación promedio en rango AA en escala nacional-, junto con adecuados índices de liquidez que a jun'24 representaron 1.30x el monto de las garantías vigentes con vencimiento menor a 90 días. Es un nivel que se recupera fuertemente respecto a trimestres anteriores. Por último, la tenencia de instrumentos de inversión en moneda extranjera o *dollar linked* cubren 2.34x las garantías vigentes en esa misma moneda.

Buen desempeño general. Durante el primer semestre del ejercicio en curso, ACPY reportó una ganancia por más de \$ 169 millones, frente a una ganancia final de casi \$ 3.649 millones un año atrás (en moneda homogénea). Por su parte, el FR (cifras reportadas en moneda corriente) exhibió un fuerte desempeño derivado del crecimiento en el volumen de aportes y en el rendimiento de las inversiones. Su ganancia final fue de casi \$ 30.420 millones frente a \$ 8.998 millones en el mismo semestre del año 2023.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Acindar Pymes SGR

Millones ARS	30/06/24	30/06/23
Activos (USD, mill.)*	118	171
Activos **	108.034	43.871
Patrimonio Neto **	92.771	30.871
Garantías Vigentes	144.610	56.746
Contragarantías	1.390.770	333.905
Fondo de Riesgo Disponible	56.343	15.399
Liquidez Inmediata (veces)	1.01	1.81
Apalancamiento (veces)	2,74	2,76

* TC de Referencia del BCRA: 30/06/24: 911,75 y al 30/06/23: 256,68

**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 Secundario
 Alejandro Pavlov
 Asociado
alejandro.pavlov@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	jun'24		dic-23		jun-23		dic-22		dic-21	
	6 Meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Millones \$	Activos								
Activo Total	21.869	100,0%	24.265	100,0%	19.014	100,0%	2.723	100,0%	1.127	100,0%
Activo Corriente	20.983	95,9%	22.914	94,4%	17.669	92,9%	2.684	98,6%	1.104	98,0%
Caja y Bancos	698	3,2%	659	2,7%	512	2,7%	41	1,5%	55	4,9%
Inversiones	17.893	81,8%	20.856	86,0%	15.586	82,0%	2.131	78,3%	827	73,4%
Créditos	2.391	10,9%	1.399	5,8%	1.572	8,3%	511	18,8%	222	19,7%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo No Corriente	886	4,1%	1.351	5,6%	1.345	7,1%	39	1,4%	23	2,0%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	-	0,0%	6	0,0%	12	0,1%	3	0,1%	3	0,3%
Bienes de Uso	886	4,1%	1.345	5,5%	1.333	7,0%	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	15.241	69,7%	11.647	48,0%	12.984	68,3%	1.906	70,0%	737	65,4%
Pasivo Corriente	9.502	43,5%	4.774	19,7%	7.643	40,2%	1.140	41,9%	476	42,2%
Cuentas a Pagar Comerciales	178	0,8%	475	2,0%	178	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	418	1,9%	1.825	7,5%	999	5,3%	380	13,9%	81	7,2%
Otras Deudas	8.906	40,7%	2.473	10,2%	6.465	34,0%	723	26,5%	349	31,0%
Pasivo no Corriente	5.739	26,2%	6.873	28,3%	5.341	28,1%	766	28,1%	262	23,2%
Cuentas a Pagar	5.739	26,2%	6.873	28,3%	5.341	28,1%	766	28,1%	262	23,2%
Patrimonio Neto	6.628	30,3%	12.618	52,0%	6.030	31,7%	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	-	0,0%	138	0,6%	133	0,7%	-	0,0%	-	0,0%
Reservas	8	0,0%	8	0,0%	8	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Resultados	6.619	30,3%	12.470	51,4%	5.888	31,0%	816	30,0%	389	34,5%
Estado Patrimonial del Fondo de Riesgo										
Activo Total	86.165	100,0%	65.568	100,0%	24.857	100,0%	17.744	100,0%	7.777	100,0%
Activo Corriente	85.912	99,7%	65.216	99,5%	24.493	98,5%	17.373	97,9%	7.423	95,5%
Inversiones	85.590	99,3%	65.004	99,1%	24.310	97,8%	17.284	97,4%	7.346	94,5%
Créditos	321	0,4%	211	0,3%	183	0,7%	89	0,5%	77	1,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	474	0,6%	258	0,4%	318	1,3%	175	1,0%	318	4,1%
Previsión por Deudores Incobrables	211	0,2%	118	0,2%	160	0,6%	103	0,6%	276	3,5%
Otros Activos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Activo no Corriente	253	0,3%	352	0,5%	364	1,5%	371	2,1%	354	4,5%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Créditos	-	0,0%	-	0,0%	10	0,0%	17	0,1%	-	0,0%
Deudores por Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Previsión por Deudores Incobrables sobre Garantías Afrontadas	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	253	0,3%	352	0,5%	354	1,4%	354	2,0%	354	4,5%
Pasivo Total	21	0,0%	26	0,0%	16	0,1%	23	0,1%	36	0,5%
Pasivo Corriente	21	0,0%	26	0,0%	16	0,1%	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	21	0,0%	26	0,0%	16	0,1%	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	86.143	100,0%	65.541	100,0%	24.841	99,9%	17.721	99,9%	7.740	99,5%
Fondo de Riesgo	86.143	100,0%	65.541	100,0%	24.841	99,9%	17.721	99,9%	7.740	99,5%
Fondo de Riesgo Disponible	56.344	65,4%	39.738	60,6%	15.399	61,9%	14.300	80,6%	7.093	91,2%
Fondo de Riesgo Contingente	686	0,8%	376	0,6%	477	1,9%	348	2,0%	594	7,6%
Previsión Deudas Incobrables - Fondo de Riesgo Contingente	211	0,2%	118	0,2%	160	0,6%	173	1,0%	276	3,5%
Rendimiento Acumulado - Fondo de Riesgo	29.325	34,0%	25.545	39,0%	9.125	36,7%	3.245	18,3%	329	4,2%
Cuentas de Orden										
Deudores	1.536.089	1782,7%	932.189	1421,7%	391.404	1574,6%	220.105	1240,5%	86.462	1111,8%
"Socios Partícipes" por Garantías Otorgadas	144.610	167,8%	98.513	150,2%	56.746	228,3%	35.581	200,5%	16.217	208,5%
Contragarantías Recibidas de "Socios Partícipes"	1.390.770	1614,1%	832.886	1270,3%	333.905	1343,3%	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	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%

Acindar Pymes SGR

Estado de Resultados de SGR	jun-24		dic-23		jun-23		dic-22		dic-21	
	6 Meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	Millones \$	Activos								
Ingresos Totales	4.452,4	100,0%	19.988,7	100,0%	6.825,0	100,0%	1.801,3	100,0%	830,4	100,0%
Ingresos Comerciales	3.867,2	86,9%	8.727,4	43,7%	3.623,8	53,1%	1.095,6	60,8%	583,7	70,3%
Comisiones por Garantías Otorgadas	-	0,0%	18,3	0,1%	18,3	0,3%	4,9	0,3%	4,3	0,5%
Comisiones por Administración del Fondo de Riesgo	3.867,2	86,9%	3.911,9	19,6%	1.460,1	21,4%	466,7	25,9%	259,3	31,2%
Comisiones - Otros	-	0,0%	4.797,1	24,0%	2.145,5	31,4%	624,0	34,6%	320,0	38,5%
Ingresos Financieros	-939,5	-21,1%	6.034,8	30,2%	861,6	12,6%	705,7	39,2%	246,7	29,7%
Otros ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
	328,6	7,4%	412,3	2,1%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales										
Egresos Administrativos y comerciales	2.164,8	48,6%	5.242,9	26,2%	2.137,2	31,3%	705,0	39,1%	357,1	43,0%
Remuneraciones al Personal y Cargas Sociales	2.164,8	48,6%	5.242,9	26,2%	2.137,2	31,3%	705,0	39,1%	357,1	43,0%
Deudores Incobrables sobre Comisiones	1.395,0	31,3%	32,8	0,2%	16,8	0,2%	21,4	1,2%	3,1	0,4%
Otros Egresos Administrativos	445,5	10,0%	2.111,0	10,6%	966,4	14,2%	285,3	15,8%	148,3	17,9%
Otros Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
	324,3	7,3%	3.099,1	15,5%	1.154,1	16,9%	398,4	22,1%	205,6	24,8%
Impuestos a las ganancias	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto de la SGR	922,4	20,7%	4.550,9	22,8%	1.039,2	15,2%	280,1	15,5%	84,5	10,2%
Estado de Resultados del Fondo de Riesgo										
Ingresos Totales	30.629	71,7%	43.546	66,4%	9.074	73,6%	6.321	35,6%	2.010	25,8%
Ingresos Financieros	30.629	71,7%	43.546	66,4%	9.074	73,6%	6.321	35,6%	2.010	25,8%
Otros Ingresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Egresos Totales	210	0,5%	76	0,1%	76	0,6%	-132	-0,7%	32	0,4%
Gastos y Comisiones Pagadas	116	0,3%	61	0,1%	20	0,2%	41	0,2%	23	0,3%
Otros Egresos	94	0,2%	15	0,0%	57	0,5%	-173	-1,0%	10	0,1%
Deudores Incobrables	94	0,2%	15	0,0%	57	0,5%	-173	-1,0%	10	0,1%
Egresos Diversos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Resultado Neto del Fondo de Riesgo	30.420	71,2%	43.470	66,3%	8.998	73,0%	6.453	36,4%	1.978	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)	38,12%		51,00%		53,46%		45,31%		46,82%	
2. Egresos / Ingresos	29,92%		26,23%		31,31%		39,14%		43,00%	
3. Comisiones Netas del Cargos por Incobrabilidad / Egresos	170,21%		166,46%		169,56%		155,41%		163,45%	
4. Comisiones / Riesgo Vivo Promedio	8,02%		7,86%		5,28%		4,50%		4,78%	
5. Resultado Neto del Fondo de Riesgo / Patrimonio Prom. del Fondo de Riesgo	117,24%		131,11%		84,27%		59,45%		33,56%	
6. Rendimiento de la Inversiones / Inversiones Prom. del Fondo de Riesgo	113,54%		134,99%		113,55%		61,48%		37,31%	
II. Capitalización										
1. Fondo de Riesgo Integrado / Activos Totales	65,94%		61,00%		63,23%		81,58%		95,31%	
2. Riesgo Vivo / Fondo de Riesgo Integrado	254,51%		246,31%		361,06%		245,80%		212,64%	
3. Apalancamiento Real (*)	2,57		2,48		3,68		2,49		2,22	
4. Aportes Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	116,51%		116,26%		61,74%		80,05%		54,95%	
5. Retiros Brutos Ultimos 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado Prom.	2,13%		2,33%		2,80%		5,94%		1,71%	
6. Vencimiento de Aportes a 12 meses / Fondo de Riesgo Integrado	0,00%		25,84%		32,44%		28,44%		44,46%	
7. Vencimiento de Aportes a 6 meses / Fondo de Riesgo Integrado	0,00%		4,79%		7,59%		1,04%		22,26%	
III. Liquidez										
1. Inversiones del Fondo de Riesgo / Riesgo Vivo	59,19%		65,99%		42,84%		48,58%		46,61%	
2. Liquidez inmediata (Inversiones 90 días / Riesgo Vivo 90 días) (veces)	1,30		0,99		1,50		1,32		1,12	
3. Inversiones del Fondo en Moneda Extranjera / Riesgo Vivo en Moneda Extranjera (veces)	2,34		2,40		3,21		3,79		2,15	
IV. Calidad de activos										
1. Crecimiento de Garantías Otorgadas	256,71%		176,93%		186,21%		52,55%		89,54%	
2. Crecimiento de Riesgo Vivo	154,84%		176,87%		142,83%		125,77%		66,64%	
3. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Fondo de Riesgo Integrado	1,21%		0,94%		3,04%		2,41%		8,01%	
4. Previsiones / Garantías Vencidas Vigentes Brutas	30,82%		31,27%		33,43%		49,60%		46,42%	
5. Garantías Vencidas Vigentes Brutas / Riesgo Vivo	0,47%		0,38%		0,84%		0,98%		3,77%	
6. Garantías irregulares (sit. 3, 4 y 5) / Riesgo Vivo	0,58%		1,11%		0,85%		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 / Originación Historica	0,17%		0,12%		0,26%		0,17%		0,49%	
10. Avales Recuperados (12 meses) / Avales 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 7 de noviembre de 2024, decidió **confirmar(*)** y **retirar(**)** 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 buena calidad crediticia de su fondo de riesgo, alta calidad de sus activos, factores todos que resultan en un favorable 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 30.06.2024, 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.

(**) El retiro de calificación es a solicitud del Emisor. En adelante FIX no dará seguimiento a las calificaciones de Acindar Pymes SGR.

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 30.06.2024), 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.