

Puente Hnos. S.A.

Informe Integral

Perfil

Puente Hnos. S.A. (Puente) es un Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral que opera principalmente en el mercado de capitales argentino. La compañía se especializa en servicios de banca de inversión.

Factores relevantes de la calificación

Buen desempeño: Puente registra una buena capacidad para generar ingresos comerciales, sustentada en el crecimiento de su base de clientes y volúmenes de activos bajo administración, que alimentan sus resultados y permiten cubrir el costo de su operatoria. A mar'17 el resultado neto anualizado representaba un 0.42% de los activos promedio bajo administración y el 5,70 % sobre el activo promedio de la compañía. FIX estima que Puente continuará registrando adecuados niveles dado su buena base de clientes y sostenida demanda por activos financieros del mercado local. A mediano plazo, se espera que la mayor competencia reduzca los márgenes en el sector.

Apropiada capitalización: A mar'17 el capital tangible representaba el 18% del total de activos tangibles, y la deuda neta (2.95) veces el EBITDA Ajustado Móvil de la Compañía. Durante 2016 la compañía distribuyó el 99% de los resultados de 2015, y recientemente se aprobó la distribución del 60% de las ganancias de 2016. Fix evalúa que la política de distribución de dividendos ha sido elevada en los últimos dos años, si se considera el escenario futuro de compresión de márgenes a corto y mediano plazo, y reducción de los niveles de rentabilidad para las entidades financieras en general. La entidad estableció una política de distribución de dividendos con un mínimo del 25% y máximo del 80% de los resultados del ejercicio, siempre que el patrimonio de la compañía supere los U\$S 5 millones. La política permite dar cierta previsibilidad a la generación interna de capital del emisor, aunque el rango se evalúa relativamente amplio.

Prudente apetito de riesgo: La entidad cuenta con una adecuada estructura y medición de sus riesgos integrales, con acotados límites de exposición que restringen el apetito de riesgo de la compañía. En sus principales líneas de negocio, Puente ofrece líneas de crédito para sus clientes bajo diferentes tipos de operaciones, cuyo riesgo mitiga a través de una adecuada política de facultades crediticias y buenos requerimiento de cobertura. El riesgo sobre la custodia de los títulos valores es acotado puesto que son depositados en Caja de Valores a nombre del titular.

Adecuada liquidez: Producto de su modelo de negocio, Puente mantiene una proporción elevada de su balance en activos líquidos. A mar'17 las disponibilidades representaban el 41% los pasivos corrientes, y el activo corriente 1.16 veces el pasivo con vencimiento menor al año.

Buen posicionamiento de mercado: Puente se encuentra entre los primeros 10 operadores del mercado y ha logrado un buen reconocimiento de su marca.

Sensibilidad de la calificación

Apetito por riesgo y/o un deterioro en su desempeño: Un mayor apetito por el riesgo o un deterioro significativo en el desempeño que afecte la solvencia de la compañía, son factores que podrían determinar una baja en la calificación del emisor.

Consolidación de su liderazgo en un ambiente más competitivo, y de sus controles de riesgo: Una consolidación y crecimiento de su escala de negocios en un contexto de mayor competencia y desarrollo del mercado de capitales, sumado a un afianzamiento de las prácticas y controles de riesgos, pueden derivar en una suba de la calificación de la compañía.

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	A(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
VCP Clase 11 por hasta el equivalente en pesos de U\$S4 millones (ampliable a \$500 millones)	A1(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Positiva
--------------------------------------	----------

Resumen Financiero

Millones de \$	mar.-17	mar.-16
Activos	2.305,7	3.233,8
Patrimonio	418,0	624,0
Resultado Neto	26,0	107,9
Margen Operativo Aj. (%)	15,9	19,1
ROAE Ajustado (%)	22,0	92,7
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles (%)	18,0	19,3

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

María Luisa Duarte
Director
5411 – 5235 - 8100
marialuisa.duarte@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
5411 – 5235 - 8100
maria.fernanda@fixscr.com

Perfil

Puente Hnos. S.A. (Puente) es un Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), que opera principalmente en el mercado de capitales argentino bajo los requerimientos regulatorios que establece la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y normas de las CNV, con participación en los mercados que tienen acuerdo con los mercados locales (NYSE, Bovespa, entre otros). El 95% del paquete accionario de Puente pertenece Puente Holding Ltd. UK.

Puente se especializa en todo lo concerniente a los servicios de banca de inversión en el mercado de capitales local y con rápida expansión en el mercado latinoamericano. La operación en Argentina forma parte de un grupo más amplio que tiene presencia también en Uruguay, Panamá y Paraguay. Actualmente es uno de los principales ALLyC.

Las principales servicios o líneas de negocio que actualmente explota son de Wealth Management, Sales and Trading, Capital Markets y Asset Management. Además, ofrece servicios de Corporate Finance y asesoramiento para desarrollo e inversión en proyectos de infraestructura.

Estrategia

El objetivo a largo plazo del grupo es ser líderes en servicios de banca de inversión del cono sur (Argentina, Paraguay y Uruguay).

Puente estima continuar consolidando su crecimiento en Argentina mediante una estrategia que apunta a robustecer su posición competitiva en sus negocios más importantes (*Wealth Management, Sales & Trading* y *Capital Markets*) y diversificar sus ingresos creciendo en áreas con potencial de crecimiento y complementarias a los negocios existentes, como *Corporate Finance, Infraestructura* y *Asset Management*.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo de la entidad es acorde con su modelo de negocio y ha registrado un progresivo fortalecimiento en los últimos tres años. La administración de la sociedad corresponde a su Directorio, integrado por 4 miembros, designados por la asamblea de accionistas, a saber: Federico Tomasevich (Presidente de Puente, no independiente), Santiago Balart (Vicepresidente, no independiente), Miguel Kiguel (Director, no independiente) y Guillermo Savignano (Director, independiente). La política de gobierno corporativo de la entidad cumple con los requerimientos regulatorios y acorde con las prácticas del mercado local.

Todas las áreas de la compañía reportan al Directorio. La entidad no cuenta con una Gerencia General que centralice la gestión operativa de Puente, lo que deriva en una mayor presencia del directorio en la gestión de la compañía.

Para el control de sus principales riesgos Puente cuenta con Direcciones de Control de Gestión y de Seguridad de la Información, de carácter regional, es decir que sus monitoreas abarcan a todas las entidades del grupo. A su vez, localmente cuenta con las Gerencias de Auditoría Interna, de Cumplimiento (encargada del control integral de riesgos y del cumplimiento de las políticas de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo), y de Legales para la operatoria de Capital Markets y M&A. Todas las áreas reportan al directorio, y cada una cuenta con instancias de comité en el que se revisan los principales riesgos del área. A su vez, la auditoría externa de la sociedad está a cargo de Deloitte S.C.

La gestión integral de riesgos a los que está expuesta la entidad, se realizan a través del Comité de Administración de Riesgos que fija el apetito de riesgo de la compañía y monitorea su cumplimiento. El comité se reúne como mínimo una vez por mes y sus miembros titulares son el Presidente (máxima autoridad para aprobar cambios en las políticas de gestión de riesgos), el Head

de Riesgos, y los Gerentes de Crédito, de Riesgos Financieros y de Riesgo Operacional; a los que se podrán sumar los demás miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora. Finalmente, el Comité de Activos y Pasivos (ALCO, por sus siglas en inglés) monitorea y fija semanalmente la política de financiamiento, posición de liquidez y riesgo de tasa de interés.

Finalmente, la calificadora observa que la entidad aún registra una alta rotación en sus posiciones gerenciales. Sin embargo, esto no le ha impedido llevar a cabo su modelo de negocios y cumplir con sus objetivos de negocio, debido a la clara definición de su estrategia y modelo de negocio, como así también la generación interna de recursos del Grupo para cubrir las posiciones.

Desempeño

Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo del año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos durante el primer semestre, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

En 2017, se observa una gradual recuperación de la actividad económica que impulsa la recuperación de la demanda de crédito (tanto en el sistema bancario como en el mercado de capitales). Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia e incrementar su escala de negocios, ante un escenario de progresiva reducción de los spreads de intermediación, que acompaña la reducción en la tasa de inflación.

Cabe mencionar que bajo el nuevo escenario, los reguladores del sistema financiero y el mercado de capitales (BCRA y CNV) se observan como agentes transformadores del sector, al impulsar cambios regulatorios en línea con las normativas internacionales y tendientes a hacer más eficiente y competitivo el sistema financiero local.

Desempeño de la Entidad

Puente registra una buena capacidad para generar ingresos comerciales, sustentada en el crecimiento de su base de clientes y volúmenes de activos bajo administración, que alimentan sus resultados y permiten cubrir el costo de su operatoria. A mar'17 la rentabilidad de la entidad se redujo respecto de mar'16 como consecuencia del menor rendimiento de las inversiones que se reflejaron en una caída de los ingresos financieros por cartera propia y por diferencia de cambio, y el resultado por negociación en rueda continua. Asimismo, la rentabilidad es adecuada, representando el resultado neto anualizado un 0.42% de los activos promedio bajo administración y el 5,70 % sobre el activo promedio de la compañía.

FIX estima que la rentabilidad de Puente continuará registrando adecuados niveles dado su buena base de clientes y la sostenida demanda por activos financieros del mercado local. A mediano y largo plazo, ante un escenario de menor distorsión de precios relativos, mayor apertura al ingreso y salida de capitales, y proyecciones de crecimiento económico sostenido, los volúmenes operados y la competencia en el mercado de capitales deberían incrementarse, lo que podría derivar en una presión competitiva sobre los márgenes del sector.

Grafico #1: Evolucion Base de Clientes

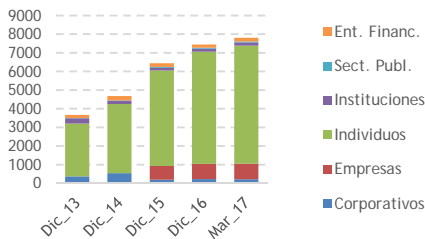
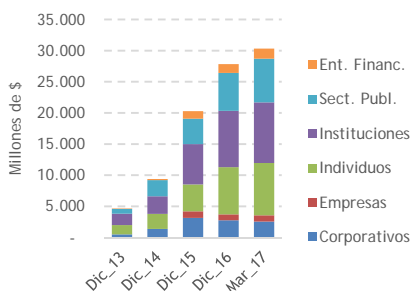


Grafico #2: Evolucion de los Activos Bajo Administración



Ingresos operativos

El flujo de ingresos operativos de Puente registra un consistente crecimiento en los últimos tres años, sustentado en su buena capacidad para incrementar su base de clientes, que le han permitido conservar una adecuada generación de ingresos, fundamentalmente de su actividad de *Wealth Management*.

La distribución de ingresos por tipo de productos es adecuada a la limitada profundidad, baja sofisticación y el contexto en el que opera el mercado de capitales local. Aproximadamente el 75% de los ingresos de Puente proviene de sus actividades de *Wealth Management*; un 8% por actividades de *Trading*, un 12% de sus actividades de *Capital Market* y un 6% del rendimiento de la administración de la cartera de inversiones propias. Dado un escenario base de progresiva reducción de la inflación, recuperación del crecimiento de la actividad económica y un mayor desarrollo del mercado de capitales a mediano plazo, la Calificadora estima que Puente podría mejorar su diversificación de ingresos por línea de negocios a corto y mediano plazo.

La generación de ingresos registra una buena dispersión por tipo de clientes (ver Gráfico #3) que le permite minimizar el riesgo de concentración o dependencia en pocos clientes en su generación de ingresos; y mantener una adecuada estabilidad a lo largo del tiempo. Sin embargo, aún presenta una alta concentración de su generación de ingresos en sus mayores diez clientes, que se estima debería reducirse a mediada que crezca su base de clientes.

Dada la importancia de los ingresos por *Wealth Management*, FIX estima que la generación de ingresos a largo plazo dependerá en mayor medida de la capacidad de la empresa para conservar o incrementar su base de clientes y activos bajo administración, así como la evolución de la actividad económica, la liquidez de la economía y la presión competitiva por la captación de clientes en el mercado local.

Gastos de administración

La operatoria de Puente aún conserva adecuados niveles de eficiencia, aunque registró un deterioro respecto de mar'16 como consecuencia del menor flujo de ingresos por inversiones, diferencia de cambio y resultado por negociación en rueda continua. Lo mencionado derivó en un deterioro del ratio de compensación total (66,3% vs 35,7%), así como el margen operativo de la compañía (15,1% vs 18,7%).

Aproximadamente 65% de los gastos totales corresponde a salarios, premios al personal de la empresa y honorarios a directores y síndicos. Cerca de un 30% de los gastos operativos son variables, corresponden a gastos relacionados con su operatoria habitual de los cuales cerca del 31% corresponde a impuestos a ingresos brutos.

Riesgos

Administración de Riesgos

En opinión de la calificadora, la administración de riesgos de Puente es apropiada a su operatoria y ha registrado una marcada mejora en los últimos años en línea con el crecimiento de su escala de negocios. Por el modelo de negocio, los riesgos a los que se encuentra expuesta Puente es el riesgo reputacional, de mercado, de crédito, operacional y legal. Las políticas para la administración de los diferentes riesgos (crédito, inversiones, liquidez, regulatorio, etc) se establecen, como se mencionó anteriormente (ver Gobierno Corporativo), en el Comité de Administración de Riesgos, que fija el apetito de riesgo de la compañía. A su vez cuenta con comités de crédito e inversiones, que por su importancia en la operatoria de la empresa tienen una frecuencia semanal. Todos los comités presentan un informe específico en el que se evalúa el

Gráfico #3: Desagregación de Ingresos por Tipo de Clientes

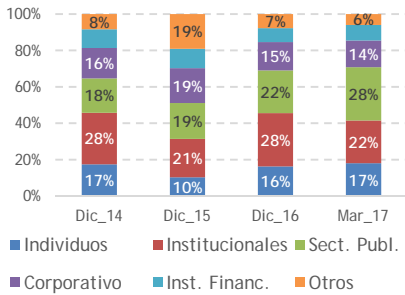
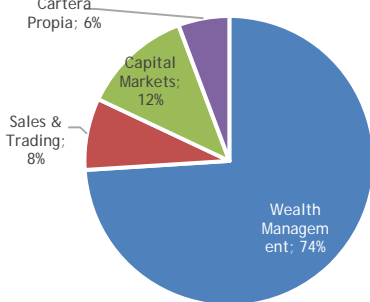


Gráfico #4: Ingresos por línea de negocios - Mar'17



cumplimiento de los parámetros de riesgo establecidos (para el caso de crédito e inversiones) o el avance de temas específicos o cumplimiento de objetivos para el resto de los comités.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito y de contraparte se observa acotado. La exposición crediticia comprende: su operatoria de créditos puente y underwriting a clientes corporativos o del sector público en línea de negocios de capital market; las operaciones de leverage, cauciones tomadoras y operaciones de pase con todos sus clientes de wealth management; y su operatoria en mercados garantizados y no garantizados (riesgos de concertación y liquidación). Los límites de exposición crediticia están claramente delimitados en su política de crédito y con prudentes requerimientos de cobertura en la mayor parte de las operaciones. El área de riesgo de la Gerencia de Cumplimiento es la responsable de monitorear el cumplimiento de la política de crédito, mientras que el Comité de Créditos es la instancia que revisa y aprueba las excepciones de límites. El monitoreo se realiza diariamente, a fin de informar cualquier incumplimiento en las coberturas y/u otros ratios de sus líneas de crédito con el objetivo de tratar el potencial riesgo crediticio en forma temprana.

El área de riesgos también monitorea y actualiza la situación del cliente en el sistema financiero a través de su calificación en los bureaus de crédito y para el caso de subsoberanos y corporativos incorpora las calificaciones de riesgo públicas como información adicional.

Producto de su operatoria habitual con sus clientes, Puente mantiene en balance créditos comerciales, underwriting y préstamos de corto plazo que representaban el 31,7% del activo, con una muy buena cobertura de garantías. FIX estima que el riesgo de crédito continuará representando una parte preponderante de su operatoria, aunque se considera que la entidad continuará operando con buenos niveles de garantía que resguarden su exposición a incobrabilidad.

En cuanto a las operaciones de custodia que implican montos significativos respecto del capital de Puente (\$10.499 millones a dic'16), también se consideran un riesgo acotado ya que los instrumentos en custodia están depositados en Caja de Valores (central depositaria del Mercado de Valores) a nombre del titular y no constituyen un riesgo contingente para la sociedad.

Riesgo de Mercado

El ALCO establece la política de inversiones y las posiciones de liquidez y necesidades financiamiento. Para el control y seguimiento del riesgo de mercado la entidad fija límites de: crédito u exposición (por tipo de activos), de período de tenencia (cantidad de días de tenencia por tipo de activo, no mayor a 21 días), y de máxima pérdida aceptada por tenencia (stop loss del 10%). Estos límites establecen el marco para la gestión de la cartera propia a cargo del área de Sales & Trading y las posiciones de liquidez a cargo de la Tesorería. La posición financiera es revisada diariamente por el área de riesgos financieros que ante un incumplimiento de los límites dispara una alerta a fin de regularizar la posición. Cabe mencionar, que los límites de crédito por tipo de activos corporativos y subsoberanos, limitan la concentración por emisor hasta un máximo del 25% del límite global para el tipo de activo.

A mar'17 del total de inversiones (sin considerar la inversión en el Fondo de Riesgo de la SGR relacionada) totalizaban \$510,6 millones, de los cuales el 13% estaba alocado en obligaciones negociables, 86.6% en títulos públicos y 0,4% en acciones, sin concentraciones significativas por emisor.

El riesgo de moneda es acotado, a mar'17 conservaba una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a \$99,9 millones (24% del patrimonio) que estima razonable, teniendo en cuenta las expectativas de depreciación de la moneda para el presente año y la evolución del tipo de cambio en los meses posteriores al cierre de balance.

Para la gestión del riesgo de tasa de interés, la Gerencia de Riesgos Estructurales (encargada del monitoreo y gestión de alerta por el incumplimiento de los límites de calce de tasa y moneda) utiliza mediciones de GAP de tasas para evaluar la sensibilidad del margen financiero ante movimientos de las tasas de interés de referencia y su impacto sobre el patrimonio. La entidad conserva prudentes límites de riesgo de tasa: por monto de exposición del GAP (<10% del patrimonio), por sensibilidad del margen a movimientos de las curvas de tasas (<1% del patrimonio), límites de concentración por tipo de tasas, y de movimientos de las tasas de referencia de mercado.

Riesgo Operativo

El riesgo operativo deriva principalmente de los riesgos inherentes a los procesos, riesgo legal y tecnológico. Para la gestión y prevención del riesgo operacional contempla: i) la revisión de marcos normativos (o políticas de gestión de riesgos y procesos); ii) evaluación de perfiles de usuarios; y iii) la gestión de la matriz de riesgos. Las áreas responsables del monitoreo y gestión del riesgo operacional son el área de riesgo operacional de la Gerencia de Cumplimiento y área de Seguridad Informática (particularmente para la evaluación de perfiles de usuarios). La matriz de riesgos contempla los procesos por niveles de riesgo (alto, medio y bajo) con el objetivo de establecer y cuantificar las potenciales pérdidas asociadas a los riesgos expuestos, y la frecuencia de controles sobre los mismos.

La operatoria de la compañía muestra una adecuada supervisión sobre sus operaciones, sustentada en controles por oposición de sectores en diferentes instancias de los procesos, una relativamente alta automatización de los mismos. Todas las áreas de negocios prevén ciclos de auditorías internas durante el año, con una frecuencia mínima de dos veces por año y una mayor frecuencia para aquellas áreas de mayor sensibilidad. Las observaciones por parte de auditorías internas y externas, muestran que los riesgos a los cuales la compañía se encuentra expuesta están controlados.

El área de Seguridad Informática organizadas en tres áreas: i) de gestión de perfiles y de seguridad de la infraestructura tecnológica, ii) de seguridad de la red y de la infraestructura, y iii) de regulación y cumplimiento en la materia. La organización realiza en forma anual test de penetración externos e internos a los fines de observar las potenciales vulnerabilidades de los sistemas con los que opera. FIX considera que Puente cuenta con una plataforma tecnológica adecuada para las operaciones que realiza, y con planes de contingencia en caso de siniestros y de continuidad de negocios que permiten evaluar como de satisfactoria la seguridad de su operatoria.

Fuentes de Fondos y Capital

Fondeo y Liquidez

Por su operatoria, el pasivo de Puente se compone fundamentalmente por deudas comerciales integradas por las cuentas de comitentes en moneda local (\$519,3 millones) y en dólares (\$897,1 millones), y en menor medida, emisiones de deuda de corto plazo (\$105,6 millones) y deuda financiera (\$25,4 millones). Mayormente la deuda es de corto plazo.

Dado el corto plazo de la operatoria de la compañía, resulta importante la gestión de la liquidez de su balance. Como se mencionó previamente, el ALCO fija los parámetros para la administración de la liquidez dentro de los cuales debe gestionar la tesorería. Para el monitoreo de la liquidez la compañía define tres indicadores: de liquidez ácida (indicador de cobertura de egresos para un plazo de 10 días), de liquidez para el mercado de futuros, y de liquidez de gestión (cobertura de flujo de egresos para un plazo de 60 días). El área de riesgos estructurales es la responsable del

cumplimiento de los límites establecidos por la política y la generación de alertas a las áreas y el Directorio en caso de incumplimiento de los niveles mínimo de apetito de riesgo.

A mar'17 la posición de liquidez de la entidad era holgada, las disponibilidades cubrían el 41,2% de los pasivos corrientes, y el activo corriente representaba 1.16 veces el pasivo corriente.

Capital

La compañía ha desarrollado una política de gestión del capital propio a los fines de optimizar la estructura de capital (mix entre deuda financiera y capital propio, no contempla deudas comerciales), para lo cual desarrolló una función de costo en función del costo de endeudarse y el costo de oportunidad del capital. En este sentido, de acuerdo a lo estimado por la entidad la estructura óptima de endeudamiento debería orientarse operar con un acotado apalancamiento (50% de deuda y 50% de capital propio).

Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, Puente presenta una adecuada capitalización para el modelo de negocios que explota. A mar'17 el capital tangible representaba el 18% del total de activos tangibles, y la deuda neta representaba (2.95) veces el EBITDA Ajustado Móvil de la Compañía.

Durante el 2016 distribuyó el 99% (\$324 millones) de los resultados del ejercicio de 2015 y el flujo de pago de dividendos represento 5,4 veces el flujo de caja libre de la compañía. Cabe mencionar que la entidad no había distribuido dividendos en los tres ejercicios anteriores, por lo que, si se considera el acumulado de los resultados de los tres años anteriores. En este sentido, la Asamblea de Accionistas del 20/04/2017 decidió distribuir los resultados del ejercicio de 2016 (\$190,9 millones), destinando el 60,5% de los mismos al pago de dividendos (\$115 millones). Fix evalúa que la política de distribución de dividendos ha sido agresiva en los últimos dos años, no obstante, la entidad estableció una política de distribución de dividendos con un mínimo del 25% y máximo del 80% de los resultados del ejercicio, siempre que el patrimonio de la compañía supere los U\$S 5 millones. La política permite dar cierta previsibilidad a la generación interna de capital del emisor, aunque el rango se evalúa relativamente amplio.

Anexo I

Puente Hnos. S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
1. Disponibilidades	771,6	33,47	357,8	26,79	840,4	25,99	522,1	24,19	156,2	23,21
2. Disponibilidades e inversiones segregadas (en garantía)	22,2	0,96	18,5	1,39	12,2	0,38	61,7	2,86	1,9	0,28
3. Cuentas por Cobrar	743,0	32,22	450,3	33,71	1.537,2	47,54	942,9	43,68	369,3	54,87
4. Inversiones	493,1	21,39	237,6	17,79	600,3	18,56	402,0	18,62	36,3	5,39
5. Pagos por Adelantado	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Propiedades, Planta y Equipo	12,6	0,55	12,7	0,95	14,0	0,43	9,0	0,42	8,0	1,19
7. Activo por Impuestos Diferidos	2,1	0,09	2,2	0,16	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Comisiones por Venta Diferida	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Intangible - Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Intangibles	2,4	0,10	2,0	0,15	1,1	0,03	0,4	0,02	0,0	0,00
11. Activos en CIPs/CIVs	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en VIEs	258,7	11,22	254,6	19,06	206,8	6,39	220,3	10,21	101,4	15,06
13. Otros Activos	n.a.	-	n.a.	-	21,9	0,68	n.a.	-	n.a.	-
14. Total de Activos	2.305,7	100,00	1.335,7	100,00	3.233,8	100,00	2.158,4	100,00	673,0	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
Pasivos Onerosos										
1. Deuda Garantizada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Deuda no Garantizada	131,1	5,69	229,4	17,18	359,5	11,12	340,0	15,75	86,9	12,91
3. Instrumentos Híbridos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Deuda	131,1	5,69	229,4	17,18	359,5	11,12	340,0	15,75	86,9	12,91
Pasivos No Onerosos										
1. Cuentas por Pagar	1.612,3	69,93	580,3	43,44	1.925,9	59,56	1.130,3	52,37	376,3	55,90
2. Ordenes de Pago	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Pasivos por Impuestos Diferidos	1,4	0,06	1,4	0,11	4,7	0,15	2,1	0,10	7,3	1,08
4. Deudas Sociales y por Pensiones	123,1	5,34	115,5	8,64	96,4	2,98	85,3	3,95	34,3	5,09
5. Pasivos por CIPs/CIVs	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Pasivos por VIEs	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Pasivos	19,8	0,86	18,9	1,41	167,5	5,18	100,9	4,68	14,3	2,12
8. Total de Pasivos	1.887,7	81,87	945,5	70,79	2.554,0	78,98	1.658,6	76,84	519,0	77,11
1. Participaciones minoritarias	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Total del Patrimonio Neto	418,0	18,13	390,2	29,21	624,0	19,30	499,8	23,16	154,1	22,89
3. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	2.305,7	100,00	1.335,7	100,00	3.178,0	98,27	2.158,4	100,00	673,0	100,00

Información Adicional

A. Información Complementaria

1. Total del Patrimonio	418,0	18,13	390,2	29,21	624,0	19,30	499,8	23,16	154,1	22,89
2. Activos Netos de VIEs/CIPs/CIVs	2.047,0	88,78	1.081,1	80,94	3.027,0	93,61	1.938,1	89,79	571,7	84,94
3. Deuda Neta	(662,7)	(28,74)	(146,9)	(11,00)	(493,0)	(15,25)	(243,9)	(11,30)	(71,2)	(10,58)
4. Ingresos Operativos Ajustados	137,4	23,83	591,4	44,28	133,9	4,14	365,4	16,93	181,3	26,93
5. Resultado Operativo Ajustado	21,9	3,80	1,8	0,13	25,6	0,79	54,2	2,51	22,8	3,39
6. Resultado Neto Ajustado	27,3	4,74	195,6	14,65	108,6	3,36	329,5	15,27	80,3	11,93
7. Resultado Neto Ajustado Prom. Móvil	114,4	19,85	195,6	14,65	389,6	12,05	329,5	15,27	80,3	11,93
8. Llave de Negocio y Otros Activos Intangibles	2,4	0,10	2,0	0,15	1,1	0,03	0,4	0,02	0,0	0,00
9. Egresos por Intereses Prom. Móvil	81,9	14,21	90,2	6,76	22,0	0,68	6,4	0,30	2,5	0,38
10. Ingresos por Comisiones y Aranceles	96,1	16,68	345,4	25,86	98,7	3,05	187,7	8,70	56,5	8,40
11. Ingresos por Comisiones y Aranceles Prom. Móvil	342,8	59,47	345,4	25,86	255,7	7,91	187,7	8,70	56,5	8,40

B. Cálculo de EBITDA

Resultado Neto	26,0	4,50	190,9	14,30	107,9	3,34	327,1	15,15	78,0	11,59
+ Impuestos	23,1	4,00	69,0	5,16	69,8	2,16	104,9	4,86	10,6	1,57
+ Egresos por Intereses	7,7	1,34	90,2	6,76	16,0	0,50	6,4	0,30	2,5	0,38
+ Depreciaciones y Amortizaciones	1,4	0,24	4,8	0,36	0,6	0,02	2,6	0,12	2,2	0,33
EBITDA	58,1	10,08	354,9	26,57	194,4	6,01	440,9	20,43	93,4	13,87
+ Amortización de Ventas Diferidas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
+ Stock-Based Compensation	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
+ Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
EBITDA Ajustado	58,1	10,08	354,9	26,57	194,4	6,01	440,9	20,43	93,4	13,87
EBITDA Ajustado Prom. Móvil	218,7	37,93	354,9	26,57	557,1	17,23	440,9	20,43	93,4	13,87

Puente Hnos. S.A.

Estado de Resultados

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Total Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Total Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Total Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Total Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Total Activos
1. Ingresos por asesoramiento	74,4	12,91	234,9	17,59	86,6	10,71	138,2	6,40	46,4	6,90
2. Ingresos por desempeño	21,0	3,65	102,6	7,68	11,6	1,43	48,4	2,24	10,0	1,48
3. Otras comisiones	0,7	0,12	7,8	0,59	0,5	0,06	1,1	0,05	0,1	0,01
4. Otros ingresos	39,9	6,92	241,3	18,07	34,6	4,28	175,1	8,11	122,5	18,21
5. Ingresos Operativos	136,0	23,59	586,7	43,92	133,3	16,49	362,9	16,81	179,0	26,60
6. Gastos de salarios y compensaciones	65,5	11,36	310,1	23,21	59,0	7,30	173,9	8,06	80,0	11,89
7. Otros gastos administrativos	48,6	8,43	274,9	20,58	48,7	6,03	134,8	6,24	76,2	11,33
8. Amortización de activos intangibles	1,4	0,24	4,8	0,36	0,6	0,08	2,6	0,12	2,2	0,33
9. Amortización de ventas diferidas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros gastos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Gastos Operativos	115,5	20,03	589,7	44,15	108,4	13,40	311,2	14,42	158,5	23,55
12. Resultado Operativo	20,5	3,56	(3,0)	(0,22)	25,0	3,09	51,6	2,39	20,6	3,06
13. Resultado de inversiones y diferencia de cambio	36,4	6,31	365,7	27,38	168,2	20,81	387,4	17,95	70,7	10,50
14. Egresos por intereses	7,7	1,34	90,2	6,76	16,0	1,98	6,4	0,30	2,5	0,38
15. Dividendos e ingresos por intereses	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
16. Ingresos/Egresos de VIEs/CIPs/CIVs	0,0	0,00	0,1	0,00	n.a.	-	0,1	0,01	0,0	0,00
17. Otros	-0,2	-0,03	-12,7	-0,95	0,6	0,07	-0,8	-0,04	-0,1	-0,02
18. Ingresos y Egresos No Operativos	28,5	4,95	262,9	19,68	152,7	18,89	380,3	17,62	68,0	10,11
19. Resultado Antes de Impuestos	49,0	8,51	259,9	19,46	177,7	21,98	431,9	20,01	88,6	13,17
20. Impuesto a las Ganancias	23,1	4,00	69,0	5,16	69,8	8,63	104,9	4,86	10,6	1,57
21. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
22. Resultado Neto	26,0	4,50	190,9	14,30	107,9	13,35	327,1	15,15	78,0	11,59
23. Non-Controlling Interests	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
24. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	26,0	4,50	190,9	14,30	107,9	13,35	327,1	15,15	78,0	11,59

Ratios

	31 mar 2017	31 dic 2016	31 mar 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad					
Eficiencia Operativa	83,90	99,70	80,82	85,06	87,27
Ratio de Compensación Total	66,26	62,24	35,66	41,18	62,59
Margen Operativo	15,09	(0,51)	18,72	14,23	11,49
Margen Operativo Ajustado	15,94	0,30	19,09	14,83	12,58
Margen de EBITDA Ajustado	42,73	60,49	145,79	121,51	52,15
Margen de Rentabilidad antes de Impuestos	28,47	27,66	58,82	57,63	35,50
ROE (Ajustado)	21,96	43,96	92,73	100,79	71,85
ROE	25,69	42,91	76,83	100,03	69,86
ROA	5,70	10,93	16,18	23,10	18,05
Ingresos por Comisiones (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	1,24	1,35	1,44	1,23	0,72
Resultado Neto (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	0,42	0,77	2,19	2,16	1,02
B. Apalancamiento y Capital					
Deuda Bruta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	0,60	0,65	0,65	0,77	0,93
Deuda Neta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	(3,03)	(41,38)	(88,50)	(55,31)	(76,24)
Deuda Bruta / Patrimonio (veces)	0,31	0,59	0,58	0,68	0,56
Deuda Bruta / Patrimonio Tangible (veces)	0,32	0,59	0,58	0,68	0,56
Patrimonio / Activos (%)	18,13	29,21	19,30	23,16	22,89
Patrimonio Tangible / Activos Tangibles (%)	18,04	29,10	19,27	23,14	22,89
C. Liquidity and Cash Flow					
EBITDA Ajustado Acum. Móvil / Egresos por Intereses Acum. Móvil (veces)	2,67	3,93	25,34	69,08	36,95
Servicios de Deuda (veces)	0,19	42,25	290,19	6.907,60	3.695,06
Fixed Charge Coverage (veces)	0,20	43,16	280,49	3.365,91	3.695,06
Covertura de Deuda con Activos Líquidos (veces)	9,82	267,57	404,10	289,98	223,66
Activos Líquidos / Activos Totales (%)	34,43	28,17	26,36	27,05	23,49
Ratio de Fondo de Corto Plazo (%)	99,82	99,66	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Combined Payout Ratio (%)	235,49	165,84	43,63	n.a.	n.a.
Free Cash Flow Payout Ratio (%)	22,45	546,03	70,00	n.a.	n.a.
D. Asset Performance Ratios					
Tasa de Crecimiento de los AUM	37,01	37,22	83,34	115,85	100,92
Revenue Yield	2,99	3,74	5,23	4,92	3,18
EBITDA Yield	0,79	1,39	3,13	2,89	1,19

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 7 de agosto de 2017 **confirmó*** las siguientes calificaciones de Puente Hnos. S.A.:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **A(arg) Perspectiva Positiva.**

- Endeudamiento de Corto Plazo: **A1(arg)**

- Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase 11 por hasta el equivalente en pesos de U\$S4 millones (ampliable hasta un máximo de \$500 millones): **A1(arg).**

La calificación de Puente Hnos. S.A. se fundamenta en su posicionamiento, la buena capitalización y holgada liquidez que registra la compañía. Asimismo, se ha considerado su adecuado desempeño, el cual se encuentra fuertemente relacionado a la evolución que registre el mercado de capitales.

Categoría A(arg): “A” nacional implica 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 “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.12.16, auditados por Deloitte S.C., quien expresa que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Puente Hnos. S.A. y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de efectivo y sus equivalentes, de acuerdo con las normas contables profesionales argentinas.

También se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables al 31.03.17, a cargo de Deloitte S.C. que en su dictamen no emite opinión debido al carácter limitado de las auditorías de los estados financieros intermedios.

* 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.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado y la siguiente información pública:

- Estados contables anuales auditados (último 31.12.2016), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de Precios de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo, disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo (VCP) Clase 11 por hasta el equivalente en pesos de U\$S4 millones (ampliable hasta un máximo de \$500 millones)

Los VCP fueron emitidos en la forma de obligaciones negociables de corto plazo, simples, no convertibles en acciones y tienen el carácter de obligaciones negociables. No cuentan con garantía ni del emisor ni de terceros. Las obligaciones de pago en virtud de los VCP tienen en todo momento igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras de la entidad.

El monto de emisión de los VCP Clase 11 y Clase 12, en conjunto o en forma individual, podía ser de hasta valor nominal de U\$S4 millones (o un monto equivalente en pesos en el caso de los VCP Clase 11). No obstante, la entidad estaba autorizada a ampliar el monto total de emisión de los VCP a un monto máximo por hasta \$500 millones (o su equivalente en dólares).

Los VCP Clase 11 están denominados en pesos argentinos y tanto su integración como los pagos de las sumas de capital y servicios de intereses y demás sumas que correspondan ser abonadas bajo los mismos serán realizados en pesos. Los VCP debían ser integrados en efectivo, en pesos a un precio de emisión equivalente al 100% de su valor nominal.

Los VCP tienen un plazo de nueve (9) meses contados desde la fecha de emisión, y la amortización del capital se realizará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

Los VCP en circulación devengan intereses sobre su capital pendiente de pago desde la fecha de emisión. Los Intereses se calculan sobre la base de un año de 365 días y se devengan trimestralmente. Los VCP Clase 11 devengan intereses a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la tasa de referencia (Badlar Privada), más un margen de corte (conforme dicho término se define más adelante).

El VCP Clase 11 fue emitido el 19/05/2017 por un monto total de \$159.000.000, a una tasa de interés variable nominal anual compuesta por la Badlar Privada más un margen de 425 puntos básicos y cuyo vencimiento y amortización del capital se producirá el 19/02/2018.

Anexo IV

Glosario

EBITDA: ingresos antes de egresos por intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

AUM: Activos bajo Administración.

Fixed Charge Coverage: Cobertura de EBITDA sobre los vencimientos de deuda corriente, pago de intereses, alquileres y dividendos de los últimos 12 meses.

Combined Payout Ratio: porcentaje de los ingresos netos ajustados dedicados al pago de dividendos y compra de acciones propias de la entidad.

Free Cash Flow Payout Ratio: porcentaje del flujo libre de fondos destinados al pago de dividendos y compra de acciones propias de la entidad.

Revenue Yield: generación de ingresos brutos en relación de al volumen de activos bajo administración.

EBITDA Yield: EBITDA en relación de al volumen de activos bajo administración.

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.