

Puente Hnos. S.A.

Informe de actualización

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 asesoramiento financiero y gestión de inversiones de terceros.

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 jun'17 el resultado neto anualizado representaba un 0,39% de los activos promedio bajo administración y el 13,55 % 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 jun'17 el capital tangible representaba el 20% del total de activos tangibles, y la deuda neta (1.60) veces el EBITDA Ajustado Móvil de la Compañía. Durante 2016 la compañía distribuyó el 99% de los resultados de 2015, y en abril de este año se aprobó la distribución del 60% de las ganancias de 2016. Fix evalúa que la 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 (05/05/2017) 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 estima 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 jun'17 las disponibilidades representaban el 44,7% 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 \$	jun.-17	jun.-16
Activos	2.075,6	2.376,2
Patrimonio	420,2	473,0
Resultado Neto	115,6	124,7
Margen Operativo Aj. (%)	9,3	-2,1
ROAE Ajustado (%)	44,0	92,0
Patrimonio Tangible/ Activos Tangibles (%)	20,2	19,8

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

Anexo I

Puente Hnos. S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
1. Disponibilidades	735,3	35,43	357,8	26,79	398,4	16,77	522,1	24,19	156,2	23,21
2. Disponibilidades e inversiones segregadas (en garantía)	9,0	0,43	18,5	1,39	92,5	3,89	61,7	2,86	1,9	0,28
3. Cuentas por Cobrar	936,6	45,12	450,3	33,71	1.271,3	53,50	942,9	43,68	369,3	54,87
4. Inversiones	97,3	4,69	237,6	17,79	360,8	15,19	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	11,6	0,56	12,7	0,95	14,3	0,60	9,0	0,42	8,0	1,19
7. Activo por Impuestos Diferidos	1,3	0,06	2,2	0,16	2,0	0,08	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	2,1	0,10	2,0	0,15	2,1	0,09	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	282,4	13,61	254,6	19,06	234,9	9,89	220,3	10,21	101,4	15,06
13. Otros Activos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Total de Activos	2.075,6	100,00	1.335,7	100,00	2.376,2	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	301,4	14,52	229,4	17,18	465,4	19,58	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	301,4	14,52	229,4	17,18	465,4	19,58	340,0	15,75	86,9	12,91
Pasivos No Onerosos										
1. Cuentas por Pagar	1.304,0	62,82	580,3	43,44	1.312,1	55,22	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	0,07	1,4	0,11	1,8	0,08	2,1	0,10	7,3	1,08
4. Deudas Sociales y por Pensiones	33,0	1,59	115,5	8,64	28,2	1,19	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	15,7	0,76	18,9	1,41	95,7	4,03	100,9	4,68	14,3	2,12
8. Total de Pasivos	1.655,5	79,76	945,5	70,79	1.903,2	80,10	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	420,2	20,24	390,2	29,21	473,0	19,90	499,8	23,16	154,1	22,89
3. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	2.075,6	100,00	1.335,7	100,00	2.376,2	100,00	2.158,4	100,00	673,0	100,00

Información Adicional

A. Información Complementaria

1. Total del Patrimonio	420,2	20,24	390,2	29,21	473,0	19,90	499,8	23,16	154,1	22,89
2. Activos Netos de VIEs/CIPs/CIVs	1.793,2	86,39	1.081,1	80,94	2.141,3	90,11	1.938,1	89,79	571,7	84,94
3. Deuda Neta	(443,0)	(21,34)	(146,9)	(11,00)	(25,5)	(1,07)	(243,9)	(11,30)	(71,2)	(10,58)
4. Ingresos Operativos Ajustados	295,8	28,50	591,4	44,28	255,6	10,76	365,4	16,93	181,3	26,93
5. Resultado Operativo Ajustado	27,6	2,66	1,8	0,13	(5,4)	(0,23)	54,2	2,51	22,8	3,39
6. Resultado Neto Ajustado	118,4	11,41	195,6	14,65	126,9	5,34	329,5	15,27	80,3	11,93
7. Resultado Neto Ajustado Prom. Móvil	187,1	18,03	195,6	14,65	364,6	15,34	329,5	15,27	80,3	11,93
8. Llave de Negocio y Otros Activos Intangibles	2,1	0,10	2,0	0,15	2,1	0,09	0,4	0,02	0,0	0,00
9. Egresos por Intereses Prom. Móvil	57,8	5,57	90,2	6,76	45,2	1,90	6,4	0,30	2,5	0,38
10. Ingresos por Comisiones y Aranceles	170,1	16,39	345,4	25,86	160,0	6,73	187,7	8,70	56,5	8,40
11. Ingresos por Comisiones y Aranceles Prom. Móvil	355,5	34,25	345,4	25,86	283,7	11,94	187,7	8,70	56,5	8,40

B. Cálculo de EBITDA

Resultado Neto	115,6	11,14	190,9	14,30	124,7	5,25	327,1	15,15	78,0	11,59
+ Impuestos	35,2	3,39	69,0	5,16	61,7	2,60	104,9	4,86	10,6	1,57
+ Egresos por Intereses	8,9	0,85	90,2	6,76	41,3	1,74	6,4	0,30	2,5	0,38
+ Depreciaciones y Amortizaciones	2,8	0,27	4,8	0,36	2,2	0,09	2,6	0,12	2,2	0,33
EBITDA	162,4	15,65	354,9	26,57	229,9	9,67	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	1,1	0,11	n.a.	-	10,3	0,43	n.a.	-	n.a.	-
EBITDA Ajustado	163,5	15,76	354,9	26,57	240,2	10,11	440,9	20,43	93,4	13,87
EBITDA Ajustado Prom. Móvil	278,3	26,81	354,9	26,57	533,3	22,44	440,9	20,43	93,4	13,87

Puente Hnos. S.A. Estado de Resultados

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses	Como %	Anual	Como %	6 meses	Como %	Anual	Como %	Anual	Como %
	ARS mill	de Total	ARS mill	de Total	ARS mill	de Total	ARS mill	de Total	ARS mill	de Total
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
1. Ingresos por asesoramiento	92,9	8,95	234,9	17,59	134,8	11,35	138,2	6,40	46,4	6,90
2. Ingresos por desempeño	73,7	7,10	102,6	7,68	24,6	2,07	48,4	2,24	10,0	1,48
3. Otras comisiones	3,6	0,34	7,8	0,59	0,7	0,06	1,1	0,05	0,1	0,01
4. Otros ingresos	122,9	11,84	241,3	18,07	93,5	7,87	175,1	8,11	122,5	18,21
5. Ingresos Operativos	293,0	28,23	586,7	43,92	253,5	21,34	362,9	16,81	179,0	26,60
6. Gastos de salarios y compensaciones	152,0	14,65	310,1	23,21	106,4	8,95	173,9	8,06	80,0	11,89
7. Otros gastos administrativos	112,3	10,82	274,9	20,58	142,2	11,97	134,8	6,24	76,2	11,33
8. Amortización de activos intangibles	2,8	0,27	4,8	0,36	2,2	0,18	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	1,1	0,11	n.a.	-	10,3	0,87	n.a.	-	n.a.	-
11. Gastos Operativos	268,2	25,84	589,7	44,15	261,0	21,97	311,2	14,42	158,5	23,55
12. Resultado Operativo	24,8	2,39	(3,0)	(0,22)	(7,5)	(0,63)	51,6	2,39	20,6	3,06
13. Resultado de inversiones y diferencia de cambio	69,6	6,71	365,7	27,38	234,7	19,75	387,4	17,95	70,7	10,50
14. Egresos por intereses	8,9	0,85	90,2	6,76	41,3	3,48	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	0,0	0,00	0,1	0,01	0,0	0,00
17. Otros	65,2	6,28	-12,7	-0,95	0,5	0,05	-0,8	-0,04	-0,1	-0,02
18. Ingresos y Egresos No Operativos	126,0	12,14	262,9	19,68	193,9	16,32	380,3	17,62	68,0	10,11
19. Resultado Antes de Impuestos	150,8	14,53	259,9	19,46	186,4	15,69	431,9	20,01	88,6	13,17
20. Impuesto a las Ganancias	35,2	3,39	69,0	5,16	61,7	5,19	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	115,6	11,14	190,9	14,30	124,7	10,50	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	115,6	11,14	190,9	14,30	124,7	10,50	327,1	15,15	78,0	11,59

Ratios

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	6 meses	Anual	6 meses	Anual	6 meses	Anual
A. Ratios de Rentabilidad										
Eficiencia Operativa	90,20	99,70	98,06	85,06	87,27					
Ratio de Compensación Total	61,77	62,24	50,86	41,18	62,59					
Margen Operativo	8,47	(0,51)	(2,97)	14,23	11,49					
Margen Operativo Ajustado	9,33	0,30	(2,10)	14,83	12,58					
Margen de EBITDA Ajustado	55,82	60,49	94,74	121,51	52,15					
Margen de Rentabilidad antes de Impuestos	35,24	27,66	38,14	57,63	35,50					
ROE (Ajustado)	44,04	43,96	91,99	100,79	71,85					
ROE	57,05	42,91	51,28	100,03	69,86					
ROA	13,55	10,93	11,00	23,10	18,05					
Ingresos por Comisiones (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	1,18	1,35	1,37	1,23	0,72					
Resultado Neto (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	0,39	0,77	1,75	2,16	1,02					
B. Apalancamiento y Capital										
Deuda Bruta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	1,08	0,65	0,87	0,77	0,93					
Deuda Neta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	(1,59)	(41,38)	(4,79)	(55,31)	(76,24)					
Deuda Bruta / Patrimonio (veces)	0,72	0,59	0,98	0,68	0,56					
Deuda Bruta / Patrimonio Tangible (veces)	0,72	0,59	0,99	0,68	0,56					
Patrimonio / Activos (%)	20,24	29,21	19,90	23,16	22,89					
Patrimonio Tangible / Activos Tangibles (%)	20,16	29,10	19,83	23,14	22,89					
C. Liquidity and Cash Flow										
EBITDA Ajustado Acum. Móvil / Egresos por Intereses Acum. Móvil (veces)	4,82	3,93	11,81	69,08	36,95					
Servicios de Deuda (veces)	0,14	42,25	76,45	6.907,60	3.695,06					
Fixed Charge Coverage (veces)	0,15	43,16	75,22	3.365,91	3.695,06					
Covertura de Deuda con Activos Líquidos (veces)	2,79	267,57	183,02	289,98	223,66					
Activos Líquidos / Activos Totales (%)	35,86	28,17	20,66	27,05	23,49					
Ratio de Fondo de Corto Plazo (%)	99,91	99,66	99,87	#DIV/0!	#DIV/0!					
Combined Payout Ratio (%)	143,98	165,84	46,62	n.a.	n.a.					
Free Cash Flow Payout Ratio (%)	27,34	119,88	1.459,98	n.a.	n.a.					
D. Asset Performance Ratios										
Tasa de Crecimiento de los AUM	43,47	37,22	95,43	115,85	100,92					
Revenue Yield	2,73	3,74	4,77	4,92	3,18					
EBITDA Yield	0,92	1,39	2,57	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 3 de noviembre 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 30.06.17, 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 30.06.2017), 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.