

Puente Hnos. S.A.

Perfil

Puente Hnos. S.A. (Puente) es un Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral que opera en el mercado de capitales argentino. A sep'24, la entidad tenía aproximadamente un total de \$1.399 mil millones de activos bajo administración, mediante 12.526 cuentas comitentes abiertas.

Factores relevantes de la calificación

Adecuado desempeño. Puente registra una buena capacidad para generar ingresos, sustentada en su amplia base de clientes y activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés). A sep'24, la rentabilidad operativa disminuyó un 23% i/a (las ganancias operativas representaron 2,7% de los AUM) debido a menores ingresos operativos producto de un menor volumen operado en términos reales y menores resultados por la compra-venta de títulos a pesar de mantener estable sus AUM y haber reducido sus costos operativos. Puente sigue manteniendo un adecuado flujo de generación de ingresos por gestión patrimonial (GP) y sales and trading (S&T) y se espera que pueda impulsar el segmento de Capital Market durante el 2025. Por su parte los márgenes continúan siendo adecuados a pesar una disminución con relación al año previo (Margen EBITDA 29,9%, rentabilidad por AUM prom. de 2,4).

FIX estima que Puente continuará reflejando adecuados índices de rentabilidad operativa a corto plazo, sustentados en su franquicia y modelo de negocio, aunque a mediano plazo de reducirse los niveles de incertidumbre, se prevé menores niveles de spreads por lo que los desafíos sobre la rentabilidad estarán ligados al crecimiento en la escala de negocios y su base de clientes.

Capitalización acorde a su esquema de negocios de bajo uso de balance. La estrategia de la compañía de enfocar su modelo de negocio en actividades que requieren un bajo uso del balance (menos capital intensiva), orientada al crecimiento de sus negocios de gestión patrimonial, le ha permitido sostener una política persistente de alta distribución de dividendos. Por su parte, la cobertura del EBITDA sobre los intereses financieros continúa holgada (73,9 veces) y la deuda bruta con relación al EBITDA acumulado de doce meses es de 0,6 veces y en relación al Patrimonio es de 1,7 veces, niveles acordes a su estrategia de negocio. FIX continuará monitoreando el apalancamiento de la entidad ya que la calificación actual contempla el bajo uso de su balance.

Buena cobertura de activos líquidos. Una proporción del capital de trabajo de Puente se aloca en activos líquidos y de corto plazo que utiliza para proveer de liquidez y alternativas de inversión a las carteras de sus clientes (tanto en la operatoria de GP como S&T), por lo que su cobertura de liquidez se conserva en niveles confortables. A sep'24 los activos de alta liquidez cubrían ampliamente la deuda financiera y por arrendamiento (1,3 veces).

Desagregación de ingresos. La generación de ingresos proviene principalmente de su negocio de gestión patrimonial (Wealth Management), que representa el 55% del total de ingresos en el ejercicio, seguido por Sales & Trading con el 33%, los resultados financieros de la cartera de inversiones de la entidad con el 9% y el negocio de Capital Markets & Corporate Finance con el 3%.

Nula exposición a riesgo de crédito. A sep'24 Puente no registraba préstamos otorgados. Los diferentes acuerdos que mantenía durante el segundo trimestre fueron cancelados en su totalidad y se destaca que correspondían mayormente a préstamos a otras compañías, algunas de estas relacionadas y con garantías autoliquidables.

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	A+(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase II	A1(arg)
ON Clase III	A+(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Puente Hnos S.A.		
Millones ARS	Sep'24	Sep'23
Activos (USD)*	179.073,9	203.108,8
Activos	184,4	209,2
Patrimonio Neto	18.848,2	23.794,9
Resultado Neto	13.768,1	18.714,9
Margen Operativo Ajustado (%)	50,0	59,3
ROAE Ajustado (%)	57,7	88,4
Deuda Neta / EBITDA Ajustado	10,5	11,7

*Tipo de Cambio: \$/USD 970,91 al 30/09/24

Estados Contables ajustados a moneda homogénea de sep'24

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrada ante la CNV, Marzo 2024

Informes Relacionados

Entidades Financieras Argentinas: Estadísticas Comparativas, 20 Marzo, 2024

Analistas

Analista Primario
 German Nicolas Di Santo
 Analista
german.disanto@fixscr.com
 +54 11 5235 8136

Analista Secundario y Responsable del
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

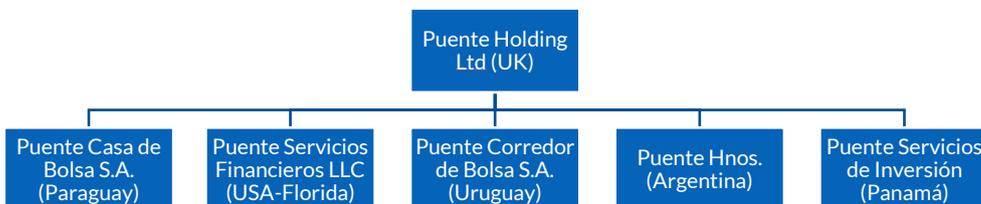
Consolidación del posicionamiento en un ambiente competitivo, mayor escala de negocios en AUM y menor ciclicidad en su generación de ingresos. Una consolidación y crecimiento de su escala de negocios en un contexto de alta competencia que permita una mayor diversificación de su base de clientes, sumado a un afianzamiento de las prácticas y controles de riesgos, además de una mayor estabilidad de su flujo de ingresos a través del ciclo de mercado pueden derivar en una suba de la calificación de la compañía.

Apetito por riesgo, deterioro en su desempeño y/o pérdida reputacional. Un mayor apetito por el riesgo, así como un deterioro significativo en el desempeño que afecte la solvencia de la compañía y/o una pérdida de confianza de sus clientes que afecte el desempeño de sus negocios a mediano plazo, son factores que podrían determinar una baja en la calificación del emisor.

Uso intensivo del balance. Un cambio en su modelo de negocio que derive en un uso más intensivo del endeudamiento para el fondeo de sus operaciones, que limite la flexibilidad financiera de la entidad ante los ciclos de mercado podría derivar en una baja de sus calificaciones.

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 en el mercado de capitales argentino e internacionales, bajo los requerimientos regulatorios que establece la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, la Ley N° 27.440 (Ley de Financiamiento Productivo) y normas reglamentarias de las CNV, con participación en los mercados que tienen acuerdo con los mercados locales (NYSE, Bovespa, entre otros).

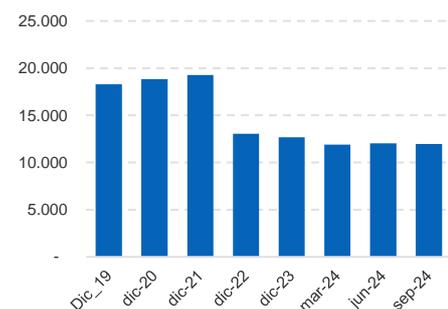


El 100% del paquete accionario de Puente pertenece Puente Holding Ltd. de manera indirecta (en forma directa conserva el 94,53% de las acciones y votos de la subsidiaria). Esta última es una entidad constituida en el Reino Unido que agrupa participaciones accionarias en un conjunto de empresas del sector financiero, con foco en la región latinoamericana (particularmente Argentina, Paraguay, Uruguay) y Estados Unidos.

Puente se especializa en todo lo concerniente a los servicios financieros en el mercado de capitales local e internacional. Las principales servicios o líneas de negocio son de Gestión de Patrimonios (GP), Sales and Trading (S&T) y Capital Markets (CM), aunque las dos primeras son las principales líneas de negocios generadoras de ingresos operativos.

La sociedad es una ALyC con amplia trayectoria y experiencia en el mercado local y regional, no ligada a una entidad bancaria. Actualmente, Puente cuenta con aproximadamente 11.969 cuentas abiertas y administra más de \$1.139 mil millones en activos financieros, habiendo realizado alrededor de 72.000 transacciones entre GP y S&T durante los nueve meses del ejercicio. Asimismo, la compañía participa como organizador y colocador de emisiones en el

Grafico #1: Evolucion Cantidad de Cuentas



mercado de capitales (con 47 emisiones en 2024, que representaron un volumen de emisión cercano a los \$100 mil millones).

Estrategia

El objetivo a largo plazo del grupo es ser una de las entidades líderes de Latinoamérica en servicios de banca privada, actualmente con presencia en Argentina, Paraguay, Uruguay, Panamá y EEUU.

En línea con este objetivo, Puente mantiene acuerdos con Partners Group, Legg Mason, Schroders, Morgan Stanley, Bank of New York Mellon y Santander Boston, que permiten ampliar las alternativas de inversión a sus clientes que quisieran canalizar fondos hacia operaciones de activos en el exterior. Estos acuerdos le permiten a la entidad ampliar la oferta de productos y fidelizar su base clientes.

Cabe agregar que, el Grupo mantiene acuerdos con Pershing, EFG Suiza, EFG Bahamas, Euroclear, Allfunds Bank, MFS, Investec, Neuberger, Blackrock, PIMCO, Franklin Templeton, Alliance Bernstein, Henderson, Pioneer, Wellington, Citigroup, Bank of New York Mellon, Santander Boston y Credit Suisse para la custodia y/o operaciones de los activos de sus clientes en el mercado norteamericano y europeo. Lo que le provee de una amplia oferta de activos internacionales a sus clientes, además de transparencia en las operaciones y reduce los riesgos operativos.

En 2020, el Grupo creó y logró las habilitaciones regulatorias de Puente Servicios Financieros LLC, en Estados Unidos (Florida), a través de la cual se canaliza el acuerdo con Pershing y las operaciones de los clientes que operen en el mercado norteamericano.

A su vez, Puente posee una oficina en Uruguay con la idea de atender a los clientes que optaron por cambiar su residencia a Uruguay y a los que van a veranear durante la temporada. También cuenta con una oficina de representación en España.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo de la entidad es acorde con su modelo de negocio y ha registrado un progresivo fortalecimiento. La administración de la sociedad corresponde a su Directorio, integrado por 5 miembros titulares, designados por la asamblea de accionistas, a saber: Marcelo Barreyro (Presidente de Puente), Antonio Cejuela (Vicepresidente), Alberto Mac Mullen, Miguel Kiguel y Tomás Gonzalez Sabathí (Directores Titulares). Ninguno de los directores reviste el carácter de independiente. La política de gobierno corporativo de la entidad cumple con los requerimientos regulatorios y es acorde con las prácticas del mercado local.

Las áreas vinculadas al control y gestión de la compañía (Gerencia General, Seguridad Informática, Auditoría Interna, Compliance, Legales y Tecnología) reportan al Directorio. La entidad cuenta con una Gerencia General que centraliza la gestión operativa de Puente. El Directorio cumple el rol de control y define la estrategia de la compañía.

Para el control de sus principales riesgos Puente cuenta con áreas de Control de Gestión, Auditoría Interna, Legales y Seguridad Informática, de carácter regional, es decir que sus monitoreos abarcan a todas las entidades del grupo. A su vez, localmente cuenta con la Gerencia de Cumplimiento, encargada del control integral de riesgos y del cumplimiento de las políticas de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. Cada una de esas áreas cuenta con instancias de comité en el que se revisan los principales riesgos del área, y en los que intervienen al menos dos Directores. A su vez, la auditoría externa de la sociedad está a cargo de PKF Audisur SRL, mientras que el asesoramiento impositivo para operaciones puntuales está a cargo de PWC, para todas las subsidiarias del grupo.

La gestión integral de riesgos a los que está expuesta la entidad se gestiona a través del Comité de Riesgos (CR) a nivel de Directorio. En dicho comité se fija el apetito de riesgo de la compañía y monitorea su cumplimiento. A su vez, se evalúa y aprueba los límites de contrapartes, los niveles de exposición de las carteras, y los contratos de las colocaciones de Mercado de Capitales. El CR se reúne como mínimo una vez por mes y sus miembros titulares son dos Directores (máxima autoridad para aprobar cambios en las políticas de gestión de riesgos) y el Gerente de Riesgos; a los que se podrán sumar los demás miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, si la situación lo requiere. Finalmente, el Comité de Activos y Pasivos

(ALCO, por sus siglas en inglés), el Comité Ejecutivo y el Comité de Inversiones, son instancias colegiadas de toma de decisiones a nivel gerencial.

En 2018 y en el marco de la ley 27.401 de responsabilidad penal empresaria, Puente aprobó su manual de políticas y procedimientos de prevención de la corrupción pública.

Desempeño

Entorno Operativo

Para una visión del entorno operativo en el que se desempeñan las entidades financieras de no bancarias de la región latinoamericana se encuentra disponible en la página web de Fitch Ratings – www.fitchratings.com – en el siguiente informe: [Latin American Non-Bank Financial Institutions Outlook 2024](#).

Para una perspectiva del entorno operativo del sector de entidades financieras no bancarias a nivel global y su tendencia se encuentra disponible en la página web de Fitch Ratings – www.fitchratings.com – el siguiente informe: [Global Non-Bank Financial Institutions Mid-Year 2024 Outlook](#)

Para una visión del entorno macroeconómico de Argentina, país en donde radica sus operaciones Puente, se encuentra disponible en la página web Fitch Ratings – www.fitchratings.com – en el siguiente informe: [Argentina](#).

Finalmente, una lectura de las perspectivas sectoriales bajo el actual entorno macroeconómico de Argentina y sus desafíos se encuentra disponible en la página web de FIX SCR Afiliada de Fitch Ratings – www.fixscr.com – en el siguiente informe: [Argentina – Comentarios Sectoriales](#).

Puente Hnos. S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2024		31 dic 2023		30 sep 2023		31 dic 2022		31 dic 2021	
	9 meses	Como	Annual	Como	9 meses	Como	Annual	Como	Annual	Como
	Original	Activos	ARS mill	% de	Original	Activos	ARS mill	% de	ARS mill	% de
Activos										
1. Disponibilidades	7.697,1	4,30	7.841,2	2,75	7.487,4	3,69	6.332,6	3,79	7.608,4	4,01
2. Disponibilidades e inversiones segregadas	60.369,2	33,71	142.702,9	50,08	103.154,8	50,79	83.448,7	49,92	86.801,8	45,76
3. Cuentas por Cobrar	44.228,6	24,70	63.137,9	22,16	51.988,1	25,60	49.701,8	29,73	68.702,4	36,22
4. Inversiones	38.140,1	21,30	52.021,0	18,26	33.873,3	16,68	12.170,4	7,28	13.821,1	7,29
5. Pagos por Adelantado	n.a.	-								
6. Propiedades, Planta y Equipo	3.453,0	1,93	1.540,3	0,54	1.150,1	0,57	1.458,1	0,87	1.599,4	0,84
7. Activo por Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	670,6	0,40	363,7	0,19
8. Comisiones por Venta Diferida	n.a.	-								
9. Intangible - Llave de Negocio	n.a.	-								
10. Otros Intangibles	n.a.	-	24,6	0,01	39,8	0,02	146,1	0,09	355,1	0,19
11. Activos en ClPs/CIVs	15.545,2	8,68	3.303,4	1,16	2.191,9	1,08	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en VIEs	426,4	0,24	890,7	0,31	867,3	0,43	4.995,5	2,99	6.005,2	3,17
13. Otros Activos	9.214,3	5,15	13.502,1	4,74	2.356,1	1,16	8.248,5	4,93	4.421,7	2,33
14. Total de Activos	179.073,9	100,00	284.964,2	100,00	203.108,8	100,00	167.172,3	100,00	189.678,7	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
Pasivos Onerosos										
1. Deuda Garantizada	n.a.	-								
2. Deuda no Garantizada	32.989,2	18,42	12.716,3	4,46	5.087,7	2,50	5.420,5	3,24	2.239,7	1,18
3. Instrumentos Híbridos	n.a.	-								
4. Total de Deuda	32.989,2	18,42	12.716,3	4,46	5.087,7	2,50	5.420,5	3,24	2.239,7	1,18
Pasivos No Onerosos										
1. Cuentas por Pagar	105.839,2	59,10	193.852,1	68,03	149.810,5	73,76	147.653,6	88,32	166.501,7	87,78
2. Órdenes de Pago	12.237,3	6,83	21.647,0	7,60	10.127,1	4,99	n.a.	-	n.a.	-
3. Pasivos por Impuestos Diferidos	269,2	0,15	94,5	0,03	1,8	0,00	n.a.	-	n.a.	-
4. Deudas Sociales y por Pensiones	8.737,3	4,88	10.754,3	3,77	14.152,8	6,97	7.924,2	4,74	7.594,5	4,00
5. Pasivos por ClPs/CIVs	n.a.	-								
6. Pasivos por VIEs	n.a.	-								
7. Otros Pasivos	153,6	0,09	231,1	0,08	134,0	0,07	349,4	0,21	1.071,2	0,56
8. Total de Pasivos	160.225,8	89,47	239.295,3	83,97	179.313,9	88,28	161.347,7	96,52	177.407,1	93,53
1. Participaciones minoritarias	n.a.	-								
2. Total del Patrimonio Neto	18.848,2	10,53	45.668,9	16,03	23.794,9	11,72	5.824,6	3,48	12.271,6	6,47
3. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	179.073,9	100,00	284.964,2	100,00	203.108,8	100,00	167.172,3	100,00	189.678,7	100,00

Información Adicional

A. Información Complementaria

1. Total del Patrimonio	18.848,2	10,53	45.668,9	16,03	23.794,9	11,72	5.824,6	3,48	12.271,6	6,47
2. Activos Netos de VIEs/CIPs/CIVs	163.102,4	91,08	280.770,1	98,53	200.049,6	98,49	162.176,8	97,01	183.673,5	96,83
3. Deuda Neta	25.292,1	14,12	4.875,2	1,71	(2.399,7)	(1,18)	(912,1)	(0,55)	(5.368,7)	(2,83)
4. Ingresos Operativos Ajustados	58.659,8	32,76	125.532,0	44,05	76.406,3	37,62	42.120,8	25,20	51.485,1	27,14
5. Resultado Operativo Ajustado	29.342,3	16,39	83.651,5	29,36	45.324,7	22,32	9.146,2	5,47	20.024,3	10,56
6. Resultado Neto Ajustado	12.299,1	6,87	36.941,9	12,96	16.535,4	8,14	(1.616,1)	(0,97)	7.561,5	3,99
7. Resultado Neto Ajustado Prom. Móvil	32.705,7	18,26	36.941,9	12,96	10.495,7	5,17	(1.616,1)	(0,97)	7.561,5	3,99
8. Llave de Negocio y Otros Activos Intangibles	n.a.	-	24,6	0,01	39,8	0,02	146,1	0,09	355,1	0,19
9. Egresos por Intereses Prom. Móvil	677,4	0,38	3.431,0	1,20	7.330,4	3,61	3.793,5	2,27	4.509,9	2,38
10. Ingresos por Comisiones y Aranceles	57.229,1	31,96	123.833,8	43,46	72.545,8	35,72	20.495,9	12,26	35.963,7	18,96
11. Ingresos por Comisiones y Aranceles Prom. Móvil	108.517,1	60,60	123.833,8	43,46	72.677,8	35,78	20.495,9	12,26	35.963,7	18,96

B. Cálculo de EBITDA

Resultado Neto	13.768,1	7,69	40.588,9	14,24	18.714,9	9,21	359,5	0,22	6.439,7	3,40
+ Impuestos	1.635,3	0,91	21.706,8	7,62	10.253,8	5,05	(164,8)	(0,10)	4.279,5	2,26
+ Egresos por Intereses	1.351,9	0,75	3.431,0	1,20	4.105,5	2,02	3.793,5	2,27	4.509,9	2,38
+ Depreciaciones y Amortizaciones	619,2	0,35	799,8	0,28	722,2	0,36	864,0	0,52	1.622,8	0,86
EBITDA	17.374,5	9,70	66.526,4	23,35	33.796,5	16,64	4.852,3	2,90	16.851,9	8,88
+ 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	17.374,5	9,70	66.526,4	23,35	33.796,5	16,64	4.852,3	2,90	16.851,9	8,88
EBITDA Ajustado Prom. Móvil	50.104,4	27,98	66.526,4	23,35	30.570,0	15,05	4.852,3	2,90	16.851,9	8,88

Puente Hnos. S.A.

Estado de Resultados

	30 sep 2024		31 dic 2023		30 sep 2023		31 dic 2022		31 dic 2021	
	9 meses	Como %	Anual	Como %	9 meses	Como %	Anual	Como %	Anual	Como %
	ARS mill Original	de Total AUM								
1. Ingresos por asesoramiento	4.004,8	0,38	7.654,8	0,48	5.940,5	0,57	5.040,7	0,36	8.392,9	0,37
2. Ingresos por desempeño	2.441,2	0,23	3.480,3	0,22	2.174,9	0,21	3.371,5	0,24	3.293,2	0,14
3. Otras comisiones	50.783,1	4,84	112.698,7	7,13	64.430,5	6,16	12.083,7	0,86	24.277,6	1,06
4. Otros ingresos	811,5	0,08	898,5	0,06	3.138,3	0,30	20.760,9	1,48	13.898,5	0,61
5. Ingresos Operativos	58.040,6	5,53	124.732,2	7,89	75.684,1	7,24	41.256,8	2,93	49.862,3	2,17
6. Gastos de salarios y compensaciones	19.849,1	1,89	30.960,9	1,96	22.961,4	2,20	21.935,0	1,56	19.201,5	0,84
7. Otros gastos administrativos	8.849,2	0,84	10.119,8	0,64	7.398,0	0,71	10.175,6	0,72	10.636,4	0,46
8. Amortización de activos intangibles	619,2	0,06	799,8	0,05	722,2	0,07	864,0	0,06	1.622,8	0,07
9. Amortización de ventas diferidas	n.a.	-								
10. Otros gastos	n.a.	-								
11. Gastos Operativos	29.317,5	2,79	41.880,5	2,65	31.081,6	2,97	32.974,6	2,34	31.460,7	1,37
12. Resultado Operativo	28.723,1	2,74	82.851,8	5,24	44.602,5	4,27	8.282,2	0,59	18.401,5	0,80
13. Resultado de inversiones y diferencia de cambio	-1.543,5	-0,15	7.498,2	0,47	-985,7	-0,09	563,7	0,04	1.148,3	0,05
14. Egresos por intereses	1.351,9	0,13	3.431,0	0,22	4.105,5	0,39	3.793,5	0,27	4.509,9	0,20
15. Dividendos e ingresos por intereses	2.024,2	0,19	4.368,0	0,28	2.864,4	0,27	2.292,3	0,16	n.a.	-
16. Ingresos/Egresos de VIEs/CIPs/CIVs	64,0	0,01	78,7	0,00	37,4	0,00	547,3	0,04	501,1	0,02
17. Otros	-12.512,5	-1,19	-29.070,0	-1,84	-13.444,3	-1,29	-7.697,3	-0,55	-4.821,7	-0,21
18. Ingresos y Egresos No Operativos	(13.319,7)	(1,27)	(20.556,1)	(1,30)	(15.633,7)	(1,50)	(8.087,4)	(0,58)	(7.682,3)	(0,33)
19. Resultado Antes de Impuestos	15.403,4	1,47	62.295,7	3,94	28.968,8	2,77	194,8	0,01	10.719,3	0,47
20. Impuesto a las Ganancias	1.635,3	0,16	21.706,8	1,37	10.253,8	0,98	-164,8	-0,01	4.279,5	0,19
21. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-								
22. Resultado Neto	13.768,1	1,31	40.588,9	2,57	18.714,9	1,79	359,5	0,03	6.439,7	0,28
23. Non-Controlling Interests	n.a.	-								
24. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	13.768,1	1,31	40.588,9	2,57	18.714,9	1,79	359,5	0,03	6.439,7	0,28

Ratios

	30 sep 2024		31 dic 2023		30 sep 2023		31 dic 2022		31 dic 2021	
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual	9 meses	Anual
A. Ratios de Rentabilidad										
Eficiencia Operativa	49,45	32,94	40,11	77,83	59,84					
Ratio de Compensación Total	62,29	38,18	47,32	86,87	63,91					
Margen Operativo	49,49	66,42	58,93	20,07	36,90					
Margen Operativo Ajustado	50,02	66,64	59,32	21,71	38,89					
Margen de EBITDA Ajustado	29,94	53,34	44,65	11,76	33,80					
Margen de Rentabilidad antes de Impuestos	33,43	57,89	45,15	0,53	22,96					
ROE (Ajustado)	57,68	143,48	88,35	(17,86)	56,57					
ROE	86,10	157,65	133,33	3,97	48,17					
ROA	9,61	17,95	13,68	0,20	2,48					
Ingresos por Comisiones (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	7,99	8,76	5,30	1,20	1,62					
Resultado Neto (Acum. Móvil) / AUM Prom. (bps)	2,41	2,61	0,77	(0,09)	0,34					
B. Apalancamiento y Capital										
Deuda Bruta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	0,66	0,19	0,17	1,12	0,13					
Deuda Neta / EBITDA Ajustado Acum. Móvil (veces)	0,50	0,07	(0,08)	(0,19)	(0,32)					
Deuda Bruta / Patrimonio (veces)	1,75	0,28	0,21	0,93	0,18					
Deuda Bruta / Patrimonio Tangible (veces)	1,75	0,28	0,21	0,95	0,19					
Patrimonio / Activos (%)	10,53	16,03	11,72	3,48	6,47					
Patrimonio Tangible / Activos Tangibles (%)	10,53	16,02	11,70	3,40	6,29					
C. Liquidez y Flujo de Caja										
EBITDA Ajustado Acum. Móvil / Egresos por Intereses Acum. Móvil (veces)	73,97	19,39	4,17	1,28	3,74					
Servicios de Deuda (veces)	1,55	3,94	1,80	0,21	1,10					
Fixed Charge Coverage (veces)	1,55	3,94	1,80	0,21	1,10					
Cobertura de Deuda con Activos Líquidos (veces)	1,39	15,93	8,13	18,81	48,32					
Activos Líquidos / Activos Totales (%)	38,01	52,83	54,47	53,71	49,77					
Ratio de Fondo de Corto Plazo (%)	95,67	100,00	100,00	100,00	100,00					
Combined Payout Ratio (%)	(0,00)	2,02	43,65	(421,16)	114,15					
Free Cash Flow Payout Ratio (%)	n.a.	0,65	1,12	17,77	101,00					
D. Ratios de Desempeño de Activos										
Tasa de Crecimiento de los AUM	0,38	12,35	(19,60)	(38,75)	5,45					
Revenue Yield	4,16	9,35	5,45	2,44	2,30					
EBITDA / AUM Promedio	3,69	4,70	2,23	0,28	0,76					

Desempeño de la Entidad

Puente mantiene una sólida capacidad para generar ingresos comerciales, respaldada por su amplia base de clientes y un destacado volumen de activos bajo administración (\$1.399.286 millones a sep'2024). Estos factores, junto con un eficiente control de costos, continúan impulsando sus resultados financieros.

Al tercer trimestre de 2024, los ingresos operativos alcanzaron los \$58.040 millones, gracias a un flujo consistente de ingresos provenientes de las áreas de Gestión Patrimonial (GP) y Sales & Trading (S&T)- a pesar de una contracción interanual del 33%, atribuible a una reducción en los márgenes y volúmenes operados (-6,3%) en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, los márgenes de rentabilidad se mantienen en niveles satisfactorios, con un margen EBITDA del 29,9% y una rentabilidad promedio sobre activos bajo administración (AUM) del 2,4%, alineados con su estrategia de bajo uso de balance.

FIX considera que una coyuntura más estable podría presentar desafíos adicionales para la rentabilidad. En este contexto, Puente orienta sus esfuerzos en expandir su base de clientes y diversificar sus líneas de negocio, aprovechando las oportunidades que surjan del entorno actual.

Ingresos operativos

La distribución de ingresos por línea de productos es adecuada a la limitada profundidad y el contexto en el que opera el mercado de capitales local.

La generación de ingresos de Puente proviene principalmente de su negocio de Gestión Patrimonial (Wealth Management), que representa el 55% del total en el ejercicio, seguido por Sales & Trading con un 33%, los resultados financieros de la cartera de inversiones con un 9% y el negocio de Capital Markets & Corporate Finance con un 3%.

El crecimiento de los ingresos en Gestión Patrimonial, su principal línea de negocio, se ha apoyado en la capacidad de Puente para fidelizar y ampliar su base de clientes, respaldada por significativas inversiones en tecnología y una diversificación de servicios y opciones de inversión. Sin embargo, el volumen operado de los AUM de esta area disminuyo un 26% (vs sep'23 en USD). Si bien continuará liderando las operaciones, enfrentará desafíos para sostener su desempeño.

Por otro lado, el area de Sales & Trading vio una disminución de los ingresos (12,6% i/a en valores homogéneos), a pesar de un incremento en los volúmenes operados. Se prevé que factores como una menor brecha cambiaria y un entorno económico más estable continúen presionando los ingresos de este segmento, en parte compensado por un crecimiento esperado en el volumen de operaciones.

En cuanto al negocio de Capital Markets & Corporate Finance, FIX considera que el aumento en el número de emisores corporativos —con Puente actuando como agente colocador— y una mayor utilización de servicios de cash management por parte de los clientes, podrían contribuir al crecimiento de esta área.

Gastos de administración

La operativa de Puente mantiene adecuados niveles de eficiencia. Al cierre de sep'24, los gastos operativos se redujeron un 5,6% anual en términos reales, principalmente debido a la disminución en los pagos de remuneraciones, cargas sociales y gratificaciones al personal, estas últimas de carácter variable.

Del total de gastos, aproximadamente el 67% corresponde a salarios y bonificaciones al personal, el 6,1% a ingresos brutos y otros impuestos, el 3,6% a gastos de marketing (con un incremento del 106% interanual), el 3,2% a honorarios de terceros, y un 3% a licencias de sistemas y servicios de información. El resto de los gastos están relacionados, en su mayoría, con costos administrativos.

La buena generación de ingresos y la flexible estructura de gastos de la operatoria le han permitido a Puente conservar adecuados índices de eficiencia operativa medida por flujo (49% a sep'24). Sin embargo, hacia sep'23 dicho ratio se encontraba en 40%. La caída responde a la disminución del flujo de ingresos por unidad de costos ligado fundamentalmente al menor spread por operación de la entidad. La Calificadora estima que la eficiencia de la entidad se conservará en niveles adecuados a su operatoria, considerando los proyectos de inversión de

Gráfico #2: Volúmenes operados

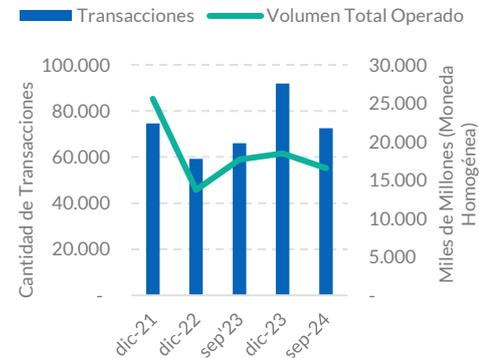


Gráfico #3: Evolucion de los Activos Bajo Administración



Gráfico #4: Evolución de la Rentabilidad

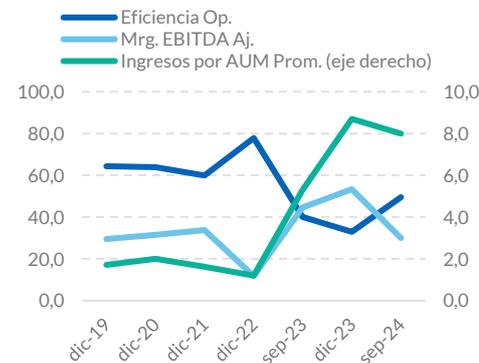


Gráfico #5: Ingresos por Línea de Negocios (%)



renovación tecnológica que en forma constante invierte la entidad y la expectativa de compresión de márgenes ante un posible escenario de estabilización del mercado local.

Riesgos

Administración de Riesgos

En opinión de la Calificadora, la administración de riesgos de Puente es apropiada a su operatoria. Por el modelo de negocio, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta Puente es el riesgo reputacional, de mercado (precio, tasa y moneda), de crédito, de sistemas (o cyber risk), 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 activos y pasivos (ALCO), que por su importancia en la operatoria de la empresa tienen una frecuencia semanal, y un Comité de Créditos, a nivel de directorio. Todos los comités presentan un informe específico en el que se evalúa el 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 CM; 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 sector de riesgo del Área 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 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 suele mantener en balance préstamos de corto plazo que representaban un acotado porcentaje del activo. FIX estima que el riesgo de crédito continuará representando una parte limitada de su operatoria.

En cuanto a las operaciones de custodia que implican montos significativos respecto del capital de Puente (\$145.529 millones aprox. en valores nominales a sep'24), también se consideran un riesgo acotado ya que la mayoría de 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 de 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 y las posiciones de liquidez a cargo de la Tesorería. La posición financiera es revisada diariamente por el área de riesgos de mercado 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 35% del límite global para el tipo de activo.

A sep'24 del total de inversiones en balance (sin considerar la inversión en el Fondo de Riesgo de la SGR relacionada o en Fideicomisos o Fondos Inmobiliarios) totalizaban \$52.374 millones, de los cuales el 59,5% estaba alocado en títulos públicos, el 25,4% en fideicomisos financieros y 10,6% en Obligaciones Negociables. Asimismo, cabe mencionar que el 87,9% de las inversiones estaba alocada en instrumentos nominados en moneda extranjera o dólar-linked.

Gráfico #6: Distribución del Gasto

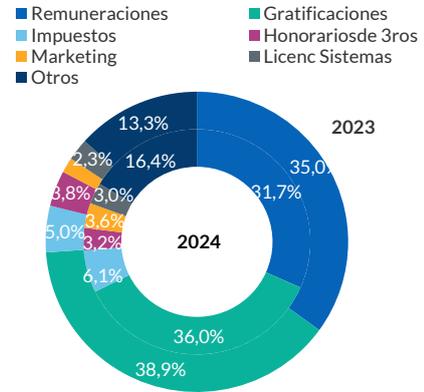
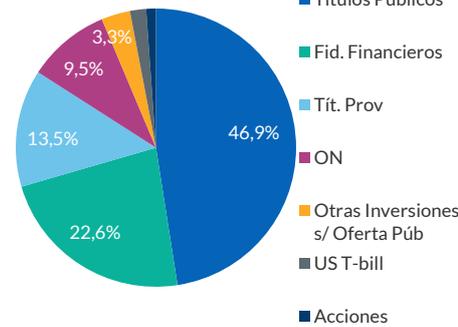


Gráfico #7: Cartera por tipo de activos a Sep'24



El riesgo de moneda es acotado, a sep'24 conservaba una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a \$10.727 millones (56% del patrimonio).

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 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.

El área de Seguridad Informática está organizada 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) mesa de ayuda. 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.

Asimismo, la gestión de seguridad de infraestructura y su cumplimiento de regulación junto con la seguridad de red y su cumplimiento de regulación, se encuentra tercerizado en PWC. Por otro lado, la gestión de perfiles, cumplimiento y regulación relacionada con perfiles se realiza de manera interna en la compañía.

A su vez, el grupo cuenta con un software de trade finance de la empresa Surecomp, que le permite integrar el front, el middle y el back office de su operatoria robusteciendo los controles y alertas así como métricas respecto de desempeño, haciendo más robusta y digitalizada 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 comitentes en moneda local (\$7.547 millones) y en moneda extranjera (\$64.489 millones) de sus clientes correspondientes a operaciones concertadas pendientes de liquidar al momento del cierre de balance, deudas por prestamos financieros (\$30.745 millones), operaciones a liquidar por suscripción de títulos y arrendamientos financieros (\$815 millones).

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 sep'24 las disponibilidades cubrían ampliamente la deuda financiera y por arrendamiento (1,4 veces).

Capital

La estrategia de la compañía de enfocar su esquema de negocios en actividades que requieren un bajo uso del balance (menos capital intensiva), orientada al crecimiento de sus negocios de

gestión patrimonial, le ha permitido sostener una política persistente de alta distribución de dividendos. En este sentido el endeudamiento, medido como deuda neta sobre el EBITDA acumulado de doce meses, se conserva en niveles muy bajo donde el flujo y la caja cubren el capital adeudado (0,5 veces a sep'24) y la cobertura de intereses es holgada (77 veces). FIX prevé que la entidad continuara haciendo uso de prestamos puente para financiar su capital de trabajo.

La estrategia de optimización del uso del capital de Puente, le ha permitido mantener una política de distribución de dividendos con amplios márgenes de discrecionalidad, siempre que el patrimonio de la compañía supere los U\$S 5 millones. En este sentido, la entidad ha mantenido persistentemente en los últimos años una política agresiva de distribución de dividendos al Holding derivando en un bajo nivel de capitalización (Capital Tangible/Activos Tangibles 10,5%). En los últimos 5 años se distribuyó dividendos (considerando resultados y desafectación de reservas facultativas) por el equivalente a 0,9 veces los resultados netos ajustados acumulados para el mismo período de tiempo. Si bien Puente registra una buena capacidad de generación de resultados, la posición de capital podría afectar su solvencia ante una contingencia financiera adversa, que derive en una revisión de la calificación.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 09 de enero de 2025, decidió **asignar** las siguientes calificaciones de Puente Hnos. S.A.:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **A+(arg), Perspectiva Estable.**
- Endeudamiento de Corto Plazo: **A1(arg).**
- Obligaciones Negociables Clase II ⁽¹⁾ por hasta un máximo de U\$S 5.000.000, en A1(arg).
- Obligaciones Negociables Clase III ⁽¹⁾ por hasta un máximo de U\$S 5.000.000, en A+(arg), Perspectiva Estable.

⁽¹⁾ En conjunto, estas Clases no pueden superar los U\$S 5.000.000

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.

Las calificaciones de Puente Hnos. S.A. se basan en su posicionamiento y trayectoria dentro del mercado local de capitales y buena generación de resultados, que se encuentra fuertemente relacionado a la evolución de su base de clientes y activos bajo administración. Además se consideró, la calidad crediticia de su cartera, su posición de capitales acorde a su actividad de bajo uso del balance para apalancar la operatoria y su holgada posición de liquidez.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados financieros al 31.12.23, 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 30.09.24, a cargo de PKF Audisur quien informa que no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los estados financieros intermedios de Puente Hnos. S.A. correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de septiembre de 2024 no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas profesionales argentinas.

Fuentes de información

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

- Suplemento Preliminar de Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase II y Clase III, suministrado por el emisor con fecha 08/01/2025.

Se consideró información de carácter privada enviada por la Entidad, así como la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.23), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Estados Financieros de período intermedio con revisión limitada (último 30.09.24), disponible en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Tabla: Emisiones

Instrumento	Monto	Moneda	Fecha de Emisión	Fecha de Vto.	Intereses	Amortización	Integración	Garantía	Opción de rescate	Oblig. de hacer o no hacer
Obligaciones Negociables Clase II	Por hasta U\$5.000.000 ⁽¹⁾ ampliables hasta el monto máximo del programa (U\$5 150.000.000)	Dolares	n.a.	A 12 meses de la fecha de emisión	Tasa fija a licitar	1(un) pago, por el 100% del capital a la fecha de vencimiento	Efectivo	n.a.	Si	n.a.
Obligaciones Negociables Clase III	Por hasta U\$5.000.000 ⁽¹⁾ ampliables hasta el monto máximo del programa (U\$5 150.000.000)	Dolares	n.a.	A 24 meses de la fecha de emisión	Tasa fija a licitar	1(un) pago, por el 100% del capital a la fecha de vencimiento.	Efectivo	n.a	Si	n.a.

n.a: no aplica

⁽¹⁾ En forma conjunta

Anexo III

Glosario

- ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto Promedio.
- ROAA: Retorno sobre Activo Promedio.
- EBITDA: ingresos antes de egresos por intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
- 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.
- Underwriting: Es un contrato por el cuál una entidad financiera prefinancia a una empresa la emisión de acciones o títulos de deuda, en forma total o parcial, encargándose además de colocar luego los títulos en el mercado.

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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 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 disseminación 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.