

# Banco de Valores S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Muy buen posicionamiento.** VALO históricamente exhibe una elevada participación en el mercado de capitales, desempeñándose como estructurador y colocador de deuda, actuando como agente de custodia de fondos comunes de inversión y ejerciendo su rol de fiduciario. Lidera con un 38% la cantidad de fondos comunes en custodia y participó aprox. en el 66% de las operaciones de fideicomisos financieros privados (FF) de enero a sep.'24. Al respecto, los últimos años el mercado de capitales registró un retroceso significativo en la emisión de fideicomisos, dado que están altamente correlacionados con la actividad económica. Sin embargo, se espera que este segmento muestre un mayor dinamismo los próximos meses.

**Fusión por absorción:** A mediados del año 2024 el banco suscribió un compromiso de fusión con las sociedades Columbus IB Valores S.A. y Columbus MB S.A.. Estas entidades le brindan una importante sinergia de negocios dada su especialización en banca de inversión, fusiones y adquisiciones, mercado de capitales, asesoramiento financiero y compraventa de títulos y de activos financieros.

**Buen desempeño.** A sep'24 VALO registró un leve descenso de su resultado operativo respecto del año previo (-1,2%i.a) debido a la disminución de la tasa de política monetaria dado que su flujo de ingresos proviene principalmente del resultado por operaciones de pase y tenencia de títulos públicos. Sin embargo, el impacto generado por los ingresos brutos y el ajuste por inflación fue inferior y la entidad exhibió un ROA positivo y levemente superior al año anterior. FIX estima que la recuperación del crédito que viene exhibiendo los últimos meses el mercado, continúe en 2025, impulsando el margen de intereses y por servicios en los resultados de los bancos, y una menor dependencia del resultado de la posición de títulos dentro del balance de las entidades. En línea con el nuevo contexto planteado, VALO definió su estrategia y se espera un crecimiento de sus negocios y su flujo de ingresos.

**Holgada liquidez.** La liquidez inmediata (disponibilidades, Lefi, y préstamos a entidades financieras menores a 30 días) cubre el 64,7% de los depósitos totales y deudas financieras menores a un año. A su vez, considerando Lecaps, el ratio asciende a 89,0%. FIX estima que, si bien la liquidez descenderá por la tendencia positiva que está exhibiendo la demanda de crédito, las entidades registrarán buenos niveles de liquidez.

**Razonable capitalización.** Los ratios de solvencia de la entidad registraron una recuperación respecto al año previo (patrimonio neto/activos: 8,5% vs. 5,5%), producto de una fuerte reducción del activo (-34,1%i.a), y en menor medida, del pago de dividendos efectuado en 2024. Si bien la capitalización compara desfavorablemente con la media del sistema (29,1% a sep'24), FIX opina que los niveles de solvencia son aceptables para sostener el modelo de negocios de la entidad.

**Muy buena calidad de activos.** Dado que el modelo de negocios del banco se focaliza en el desarrollo de actividades en el mercado de capitales, los préstamos continúan presentando una proporción marginal del activo, a sep'24 registrando un 6,1% del activo y 6,8% de los depósitos de clientes. Asimismo, se destaca que la cartera de créditos de VALO no registra mora y se espera preserve una saludable calidad de activos. Hacia delante, se prevén cambios significativos en el balance de VALO, con una mayor intermediación por préstamos en línea con la próxima fusión con Columbus y su plan de desarrollo.

**Alta exposición al sector público.** A sep'24 presenta una exposición al sector público, básicamente en títulos, equivalente al 50,2% del activo y 5,8 veces del patrimonio neto. La mayor concentración corresponde a Lefis y Lecaps. Excluyendo las Lefis, la exposición al Tesoro sería del 38,9% del activo y 4,5 veces del patrimonio neto.

## Informe Integral

### Calificaciones

Obligaciones Negociables Clase 1 AA+(arg)

Perspectiva Estable

### Resumen Financiero

Banco de Valores S.A.		
Millones ARS	30-09-24	30-09-23
Activos (USD, mil.)*	1.543	2.340
Activos	1.406.722	2.133.558
Patrimonio Neto	120.317	116.219
Resultado Neto	13.084	8.177
ROAA (%)	1,03	0,74
ROAE (%)	14,06	9,14
PN/Activos (tangibles)	8,55	5,45

\* Tipo de Cambio: \$/USD 911,75 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

Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras, 20 de marzo de 2024

Banco de Valores S.A.

### Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector  
 María Fernanda López  
 Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8130

Analista Secundario  
 Julián Currao  
 Analista  
[julian.currao@fixscr.com](mailto:julian.currao@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

**Desarrollo de operaciones en otros países.** VALO posee el 100% de las acciones de Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos S.A. desde nov'20 con el objetivo de realizar operaciones principalmente con inversores y empresas en Uruguay, aprovechando su experiencia y liderazgo tanto en materia de FCI como en fideicomisos. En oct'23, también VALO suscribió el 83,3% de las acciones de CAUSO S.A, de la República de Paraguay para desarrollar actividades también en ese mercado. A fines de 2023, VALO expande su presencia a EEUU y junto a BlackTORO Global Investments, constituyen BT VALO, con el propósito de establecer una compañía subsidiaria, y así prestar asesoramiento en inversiones, que vincule los mercados de EEUU y Argentina.

## Sensibilidad de la calificación

**Capitalización y riesgo operacional.** Un fuerte deterioro en los indicadores de capitalización de la entidad, al igual que fallas eventuales en la plataforma tecnológica que afecten su operatoria como fiduciario o de custodia, así como un deterioro de sus controles y/o procesos que pudieran impactar en el modelo de negocio de la entidad, podrían derivar en una baja de calificación.

## Perfil y estrategia

Banco de Valores S.A. (VALO) fue creado en el año 1978, con el objetivo de desarrollar actividades orientadas al mercado de capitales, la banca de inversión y la banca comercial.

Actualmente, cuenta con una sucursal operativa más su casa central, ambas situadas en la Capital Federal. El objetivo fundacional del banco es contribuir al desarrollo del Mercado de Capitales.

El Mercado de Valores de Buenos Aires, su fundador, diseñó su perfil característico y distintivo en el sistema bancario que actualmente representa, constituyéndolo en la entidad financiera más identificada con el mercado de capitales en la Argentina. Tal condición mantiene plena vigencia ante la creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), mercado continuador del MERVAL, como fruto de la escisión de éste en dos empresas, la citada BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A. (GFV), quien pasa a ser el accionista mayoritario poseedor del 99,8% de las acciones de Banco de Valores.

A partir de 2019, el Banco y su sociedad controlante, Grupo Financiero Valores S.A., iniciaron un proceso de reorganización societaria, mediante el cual en 2022 Banco de Valores absorbió a su sociedad controlante Grupo Financiero Valores S.A. y desde entonces cotiza sus acciones en BYMA.

VALO se encarga de la estructuración y emisión de títulos de deuda privados, actuando como agente fiduciario. Además, es el principal agente de custodia de Fondos Comunes de Inversión y fiduciario en la Argentina, participando en la incorporación de emisiones del sector privado y público al régimen de oferta pública de títulos de valores.

En noviembre 2020, la entidad adquirió el 100% de las acciones de una sociedad anónima (anteriormente denominada Woodtax S.A.) sin previa actividad e inscripta en la República Oriental del Uruguay, la cual fue renombrada Valores Administradora de Fondos de Inversión y Fideicomisos (Valores AFISA). Dicha adquisición se realizó con la finalidad de desarrollar actividades en dicho mercado, principalmente orientado a inversores y empresas en Uruguay, y a su vez, aprovechar su experiencia y liderazgo tanto en materia de Fondos Comunes de Inversión como en Fideicomisos. Actualmente, Valores AFISA administra 3 fondos comunes y, dado las características del mercado uruguayo, se espera un crecimiento paulatino para los próximos años.

A principio de octubre de 2023 VALO suscribió el 83,3% de las acciones de CAUSO S.A, entidad de la República de Paraguay con el objetivo de desarrollar actividades también en ese mercado. Dicha integración de Banco de Valores S.A. y CAUSO S.A. se encuentra en proceso de cambio de denominación a Valores Paraguay Fiduciaria S.A. y fue autorizada por el Banco Central del Paraguay recientemente. Se estima que iniciará su actividad comercial hacia el primer trimestre del año próximo.

En diciembre de 2023 VALO expande su presencia a EEUU y junto a BlackTORO Global Investments, constituyen BT VALO suscribiendo el 50% de las acciones, con el propósito de



establecer una compañía subsidiaria, para prestar asesoramiento en inversiones, que vincule los mercados de EEUU y Argentina.

Finalmente, en junio de 2024 con el fin estratégico de fortalecer la presencia de VALO en el mercado financiero global la entidad suscribió un compromiso previo de canje por fusión acordando la absorción de Columbus Investment Banking Valores S.A. y Columbus Merchant Banking S.A. una entidad boutique de inversión con cobertura global y enfocada en asesoramiento a empresas, fusiones y adquisiciones, lo que impulsará sinergias complementarias que le permitirá ofrecer un servicio integral y un desarrollo importante de su banca corporativa. La ampliación de su estrategia de negocios no altera su propósito fundacional, que es la generación de servicios para el mercado de capitales asegurando una situación de liquidez y solvencia que garantice en todo momento el mantenimiento de los fondos necesarios para el normal funcionamiento de los mercados.

## Desempeño

### Entorno Operativo

Para una lectura más acabada y comprensiva de la visión y perspectiva de la Calificadora sobre el contexto operativo de cada una de los sectores e industrias cubiertos por la agencia, recomendamos al lector dirigirse al siguiente link con la publicación del reportes "[Perspectivas Sectoriales – Argentina](#)".

**Banco de Valores S.A. (VALO)**

**Estado de Resultados**

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea	
	30 sep 2024		31 dic 2023		30 sep 2023		31 dic 2022		31 dic 2021	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	11.220,4	2,02	14.426,5	0,96	3.367,1	0,89	4.574,1	1,59	1.248,2	0,36
2. Otros Intereses Cobrados	382.004,8	68,87	797.935,7	53,11	155.965,7	41,30	133.332,5	46,35	82.250,4	23,42
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>393.225,3</b>	<b>70,89</b>	<b>812.362,1</b>	<b>54,07</b>	<b>159.332,8</b>	<b>42,19</b>	<b>137.906,6</b>	<b>47,94</b>	<b>83.498,6</b>	<b>23,78</b>
5. Intereses por depósitos	243.093,9	43,82	548.965,2	36,54	110.833,5	29,35	91.720,1	31,89	60.331,5	17,18
6. Otros Intereses Pagados	14.030,5	2,53	21.943,4	1,46	1.706,2	0,45	836,4	0,29	254,8	0,07
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>257.124,3</b>	<b>46,35</b>	<b>570.908,6</b>	<b>38,00</b>	<b>112.539,6</b>	<b>29,80</b>	<b>92.556,5</b>	<b>32,18</b>	<b>60.586,3</b>	<b>17,25</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>136.100,9</b>	<b>24,54</b>	<b>241.453,5</b>	<b>16,07</b>	<b>46.793,1</b>	<b>12,39</b>	<b>45.350,1</b>	<b>15,77</b>	<b>22.912,3</b>	<b>6,53</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	324,0	0,06	296,3	0,02	-4,4	0,00	-22,6	-0,01	-118,6	-0,03
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	1.173,4	0,21	1.415,9	0,09	400,9	0,11	861,7	0,30	1.149,9	0,33
14. Otros Ingresos Operacionales	8.883,5	1,60	18.170,1	1,21	3.958,7	1,05	5.030,0	1,75	3.639,1	1,04
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>10.380,9</b>	<b>1,87</b>	<b>19.882,3</b>	<b>1,32</b>	<b>4.355,2</b>	<b>1,15</b>	<b>5.869,1</b>	<b>2,04</b>	<b>4.670,4</b>	<b>1,33</b>
16. Gastos de Personal	20.302,4	3,66	29.358,8	1,95	6.333,8	1,68	7.231,3	2,51	5.255,2	1,50
17. Otros Gastos Administrativos	34.992,9	6,31	76.776,5	5,11	15.162,0	4,01	14.693,0	5,11	9.795,1	2,79
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>55.295,3</b>	<b>9,97</b>	<b>106.135,4</b>	<b>7,06</b>	<b>21.495,8</b>	<b>5,69</b>	<b>21.924,3</b>	<b>7,62</b>	<b>15.050,3</b>	<b>4,29</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	-47,6	-0,01	n.a.	-	-0,8	0,00	n.a.	-	-42,9	-0,01
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>91.139,0</b>	<b>16,43</b>	<b>155.200,5</b>	<b>10,33</b>	<b>29.651,8</b>	<b>7,85</b>	<b>29.294,9</b>	<b>10,18</b>	<b>12.489,4</b>	<b>3,56</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	1.529,5	0,28	1.936,4	0,13	298,8	0,08	204,9	0,07	147,0	0,04
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>89.609,4</b>	<b>16,15</b>	<b>153.264,0</b>	<b>10,20</b>	<b>29.353,0</b>	<b>7,77</b>	<b>29.090,0</b>	<b>10,11</b>	<b>12.342,4</b>	<b>3,52</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-72.443,9	-13,06	-119.083,1	-7,93	24.074,7	-6,38	-22.934,4	-7,97	-9.965,6	-2,84
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>17.165,5</b>	<b>3,09</b>	<b>34.180,9</b>	<b>2,28</b>	<b>5.278,3</b>	<b>1,40</b>	<b>6.155,6</b>	<b>2,14</b>	<b>2.376,8</b>	<b>0,68</b>
30. Impuesto a las Ganancias	4.081,0	0,74	17.407,7	1,16	2.632,0	0,70	2.886,0	1,00	843,0	0,24
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>13.084,5</b>	<b>2,36</b>	<b>16.773,2</b>	<b>1,12</b>	<b>2.646,4</b>	<b>0,70</b>	<b>3.269,6</b>	<b>1,14</b>	<b>1.533,7</b>	<b>0,44</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>13.084,5</b>	<b>2,36</b>	<b>16.773,2</b>	<b>1,12</b>	<b>2.646,4</b>	<b>0,70</b>	<b>3.269,6</b>	<b>1,14</b>	<b>1.533,7</b>	<b>0,44</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	13.084,5	2,36	16.773,2	1,12	2.646,4	0,70	3.269,6	1,14	1.533,7	0,44
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	7.519,8	0,50	n.a.	-	7.578,5	2,63	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-



## Banco de Valores S.A. (VALO)

### Ratios

	Moneda Homogénea 30 sep 2024 9 meses	Moneda Homogénea 31 dic 2023 Anual	Moneda Homogénea 30 sep 2023 9 meses	Moneda Homogénea 31 dic 2022 Anual	Moneda Homogénea 31 dic 2021 Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	29,55	63,66	62,97	44,31	17,42
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	33,16	44,89	37,75	25,30	18,29
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	49,71	73,06	64,90	44,58	33,87
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	22,08	38,75	34,64	24,09	17,91
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	17,20	21,71	19,06	14,66	8,94
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	17,01	21,54	18,94	14,60	8,88
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	17,20	21,71	19,06	14,66	8,94
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	7,09	7,61	8,51	11,46	15,68
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	37,75	40,61	42,03	42,80	54,72
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	4,34	6,56	5,99	5,12	3,85
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	97,96	127,66	102,36	74,08	46,44
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	7,15	9,59	8,26	6,84	3,18
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1,68	1,25	1,01	0,70	1,22
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	96,31	126,07	101,33	73,56	45,87
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	7,03	9,47	8,18	6,79	3,15
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	23,77	50,93	49,86	46,88	39,34
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	48,78	89,66	75,62	116,57	47,20
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	47,97	88,54	74,86	115,75	46,62
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	14,06	13,80	9,14	8,27	6,89
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	1,03	1,04	0,74	0,76	0,47
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	14,06	13,80	9,14	8,27	6,89
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	1,03	1,04	0,74	0,76	0,47
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	7,00	9,69	6,75	13,01	7,00
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	7,00	9,69	6,75	13,01	7,00
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	47,99	72,70	71,48	161,21	103,16
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	8,52	5,83	5,43	10,01	6,32
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	46,77	136,71	215,80	990,73	1.248,23
5. Total Regulatory Capital Ratio	47,48	137,97	217,31	994,83	1.248,23
7. Patrimonio Neto / Activos	8,55	5,98	5,45	10,02	6,46
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	44,8	n.a.	193,2	80,0
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	44,8	n.a.	193,2	80,0
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	14,54	7,16	9,41	(7,51)	1,32
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	(34,91)	72,75	70,55	(34,57)	46,60
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	239,14	(14,31)	(30,06)	(3,91)	13,80
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,00	0,10	0,20	0,66	n.a.
4. Previsiones / Total de Financiaciones	0,46	0,71	0,44	0,44	0,30
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(0,70)	(0,51)	(0,16)	0,09	(0,18)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	4,04	8,55	5,60	1,99	4,17
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	0,00	0,10	0,20	0,66	n.a.
<b>F. Ratios de Fondeo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	7,21	1,99	1,17	2,83	1,82
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	92,88	63,22	88,48	93,54	94,71

## Desempeño de la entidad

VALO registró históricamente adecuados niveles de rentabilidad, sustentados principalmente en su modelo de negocio orientado a desarrollar actividades en el mercado de capitales, y alocando en títulos públicos sus excedentes de liquidez. A sep'24 registró un leve descenso de su resultado operativo respecto del año previo (-1,2% i.a) debido a la disminución de la tasa de política monetaria que afectó su flujo de ingresos derivado principalmente del resultado por operaciones de pase y tenencia de títulos públicos.

La entidad alcanzó un resultado superavitario ajustado por inflación de \$13.084 millones, sustentado principalmente por el adecuado margen financiero, menor impacto del impuesto a las ganancias, por las primas cobradas por las operaciones de pase realizadas, y -en menor medida- por las comisiones ganadas por su operatoria como fiduciario y depositario de fondos comunes de inversión, y acotado costo económico de la cartera. Las ratios de rentabilidad neta exhibieron una leve alza respecto del año previo, alcanzando un ROA de 1,0% y ROE de 14,1% (vs. 0,7% y 9,1% a sep'23), que se ubican por debajo de los registrados por la media del sistema financiero privado (3,2% y 12,5% respectivamente).

La Calificadora estima que VALO continúe reportando buenos niveles de rentabilidad operativa impulsado por la fusión con Columbus Investment Banking; dada la sinergia que le aporta por su cobertura global y especialización en operaciones de finanzas corporativas, fusiones y adquisiciones. Además, se espera que su flujo de ingreso por intereses de préstamos se muestre creciente a partir de los planes de negocio del banco.

Si bien al cierre de sep'24 es baja la participación sobre el resultado operativo, cabe destacar que VALO registra históricamente ingresos por la operatoria de *underwriter*, es decir, por la ganancia de inversiones en títulos provisorios de fideicomisos financieros a entidades fiduciantes (en algunos casos se utilizan títulos de deuda y en otros certificados de participación en FF, que se incorporan a los activos de la entidad en carácter provisorio durante la etapa previa de colocación a los inversores). En este sentido, dado el rol protagonista en la estructuración y colocación de títulos valores en el mercado de capitales que mantiene el banco, se espera que este flujo de ingreso exhiba un mayor dinamismo por la mejora en las variables macroeconómicas que se registran.

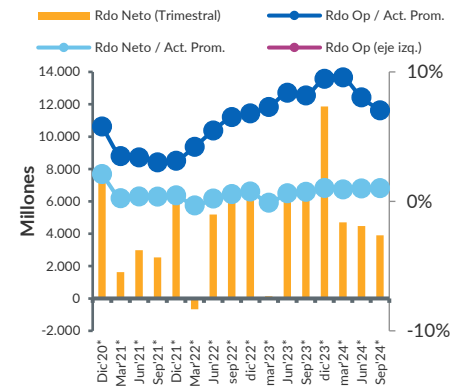
A lo largo de su trayectoria VALO ha mantenido una fuerte participación en el mercado de estructurados, alcanzando a sep'24 un market share de 66% de las operaciones de fideicomisos financieros privados. No obstante, posee una elevada concentración por fiduciante, representando el 66,2% de la cartera residual los principales cinco, aunque dicha ponderación se encuentra mitigada por la buena calidad crediticia de los mismos. En este sentido, se destaca que la entidad está trabajando en diversificar su cartera de fiduciantes no solo por monto, sino también por segmento de actividad económica.

Como se puede observar en el gráfico #2, la estructura de ingresos ha variado con el último año, donde la principal fuente proviene del resultado por los intereses de las operaciones de pase con el BCRA (64,9% sep'24 vs. 52,0% a sep'23) por títulos públicos (27,2% 2024 vs 21,8% a sep'23). Por su parte, muestran una baja participación en el flujo de ingresos por préstamos (2,8% a sep'24 vs 2,2% a sep'23), depositario de FCI (1,9%) y por el resultado de títulos privados (1,1%). Se espera que los ingresos provenientes de las financiaciones otorgadas tengan hacia adelante mayor preponderancia, al igual que las comisiones, dada las sinergias de la fusión con Columbus.

A sep'24, los ingresos netos por servicios registraron una caída interanual de 8,9%, (ver gráfico #3). Producto de las comisiones vinculadas con crédito, las cuales tuvieron un descenso interanual del 37,0%. Los ingresos por servicios cubren sólo el 1,7% de los gastos de administración y operativos, situación que se espera mejore en el mediano plazo.

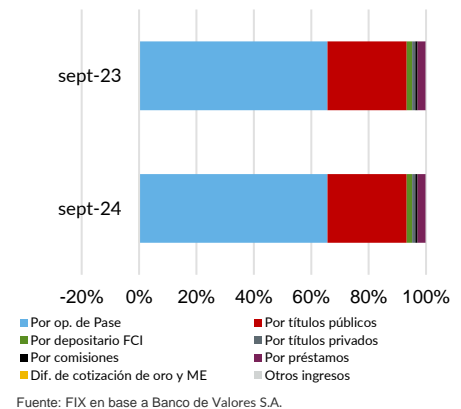
De todas formas, la eficiencia de VALO es muy buena, la entidad registró una disminución de sus gastos de (-27,7%), el mismo fue impulsado por el impuesto a los ingresos brutos, que representa un 70,2% del total. Sin considerar dicho impuesto, los gastos alcanzaron niveles levemente superiores a los de sep'23, en un 0,4%. En tanto, los gastos de administración anualizados representaban a sep'24 el 4,3% del total de activos promedio, (11,9% los bancos privados) y en términos de flujo, estas erogaciones ponderaban el 37,7% del total de ingresos (vs. 6,0% y 42,0% a sep'23).

Gráfico#1: Evolución del desempeño



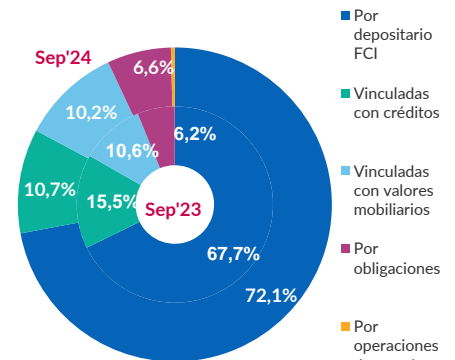
\* Estados financieros a moneda homogénea  
Fuente: Banco de Valores S.A.

Gráfico #2: Estructura de ingresos



Fuente: FIX en base a Banco de Valores S.A.

Gráfico #3: Comisiones



Fuente: FIX en base a Banco de Valores S.A.

Históricamente VALO ha mantenido muy bajos niveles en el costo económico de su cartera de préstamos, representando 4,1% de las financiaciones promedio a sep'24, inferior al registrado el año previo (sep'23 5,6%). La presión de los cargos por incobrabilidad sobre el resultado operativo antes de cargos es acotada (1,6% a sep'24) y se explica principalmente por la reducida participación de préstamos sobre el activo y la prudente política de riesgo crediticio que posee VALO. Hacia delante, se estima que estos indicadores muestren variaciones por las mayores originaciones previstas.

## Riesgo

### Administración de riesgos

En función de la importancia que poseen las actividades de organización/colocación de Fideicomisos Financieros y la administración/custodia de dichos instrumentos en cartera y fondos comunes de inversión, FIX considera que actualmente el principal riesgo de la entidad es el operativo y reputacional.

En este sentido, la entidad planteó en el marco de administración del riesgo operacional, una estructura de gestión soportada en políticas, adopción de mejores prácticas internacionales, asignación de roles y responsabilidades, partiendo desde la Dirección y la Alta Gerencia, asistiendo a toda la organización a través de la Unidad de Riesgo Operacional, en el soporte para la identificación, evaluación y monitoreo de la evolución de los planes de mitigación de cada riesgo, tratados en el marco del Comité de Gestión Integral de Riesgos.

Dicha gestión contempla un plan enfocado a: i) la detección y recolección de eventos de carácter operativo, analizados y clasificados en función al riesgo asociado y potencial impacto patrimonial con posterior reporte al BCRA; ii) la aplicación del proceso de autoevaluación anual verificando y documentando riesgos operativos, confirmando y diseñando planes de mitigación, que permitan administrarlos de acuerdo a las políticas delineadas por la Dirección; iii) constante actualización del plan de continuidad del negocio, complementado por un sistema aplicativo que permite la documentación para la supervisión y monitoreo del proceso del mismo.

La exigencia de capital por riesgo operacional a sep'24 representó el 35,9% del total de su exigencia, alcanzando la misma los \$11.383 millones.

En tanto, el riesgo reputacional está referido a eventuales pérdidas derivadas de la formación de una opinión pública negativa sobre la calidad del servicio prestado por la entidad, que fomenta una actitud negativa de los clientes que pueda impactar en la normal evolución de los negocios del banco. En este sentido, la entidad mantiene una estructura de gestión conducida directamente desde el Directorio y la Alta Gerencia a través de una política consistente de no actuar en operaciones, aún sin riesgo patrimonial, donde la contraparte o el producto no fuera elegible para formar parte de la posición propia.

### Riesgo crediticio

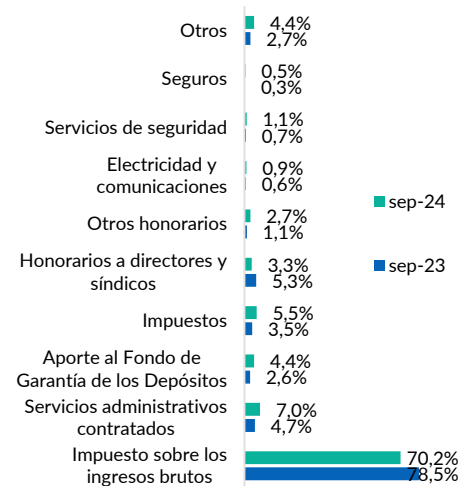
Las decisiones crediticias son tomadas por el Comité de Crédito y Negocios, junto con la Gerencia de Riesgos Integrales y las Gerencias de Negocios respectiva: Gerencia Comercial y Gerencia de Finanzas.

Para el análisis de riesgo de crédito, se aplica un modelo de análisis crediticio. Asimismo, para la asignación de límites se tiene en cuenta la capacidad de repago y de sustitución del deudor, considerando también la capacidad prestable de la sociedad, evitándose estar dentro de los principales acreedores. Adicionalmente, el Comité de Gestión Integral de Riesgos, monitorea los riesgos de cartera por segmento de mercado, a través de los reportes específicos que emite la Gerencia de Riesgos Integrales.

Las financiaciones brutas del banco representaban el 6,0% a sep'24 vs 0,9% a sep'23 del total de activos. Asimismo, a la fecha la entidad no presenta cartera irregular y las provisiones cubren el 0,4% de los préstamos totales.

Por otra parte, las financiaciones continúan registrando una elevada concentración, donde los principales 10 deudores concentran el 67,0% del total de la cartera (vs. 76,6% a sep'23). De todas formas, cabe destacar que los préstamos otorgados al sector privado no financiero son asistencias a empresas corporativas de primera línea.

**Gráfico #4: Gastos Operativos**  
 (% del total de gastos)



Fuente: FIX en base a Banco de Valores S.A.



Hacia delante, se espera también que el crecimiento de los créditos sea alocado en empresas de muy buena calidad crediticia y el banco podría participar más activamente en préstamos sindicados.

### Riesgo de mercado

Otro de sus riesgos importantes es el de mercado, en este sentido, la entidad cuenta con políticas que limitan la tenencia en cartera propia de títulos públicos a efectos de mitigar este riesgo. La cartera de instrumentos representa el 42,3% (\$595.636) a sep'24 vs 12,8% sep'23 del total de activos.

A sep'24, la cartera está integrada principalmente por títulos públicos (82,6%) mayormente compuesta por Lefi y Lecaps, obligaciones negociables (13,0%), y fideicomisos financieros (2,2%).

La posición de títulos a sep'24 está integrada por especies cuyo vencimiento está concentrado en el corto plazo (Lefi y Lecaps), mientras que el resto la posición de los títulos públicos en su mayoría corresponde a posiciones con CER, buscando limitar el impacto de la inflación sobre el balance.

En este sentido, la concentración de los instrumentos y los resultados de posición, son monitoreados diariamente por la Gerencia de Finanzas y reportados semanalmente al Comité de Gestión de Riesgos Integrales.

La Gerencia de Riesgos Integrales reporta por medio de informes, con periodicidad semanal y mensual, los resultados del monitoreo que mantiene en forma permanente sobre una serie de variables macroeconómicas que generan alertas en caso de desvíos significativos que impliquen el deterioro de riesgos de mercado, de moneda y de tasa de interés.

Por otra parte, la exposición de la entidad a modificaciones en el tipo de cambio se considera razonable. Su posición global neta en moneda extranjera alcanza un valor negativo de \$3.057 millones a sep'24 representando el (-2,7%) del RCP regulatorio. El 54,2% de los activos se encuentran alocados en moneda extranjera, así como el 58,8% de los pasivos (principalmente depósitos), mitigando así el riesgo de moneda de la entidad.

## Fuentes de fondos y capital

### Fondeo y liquidez

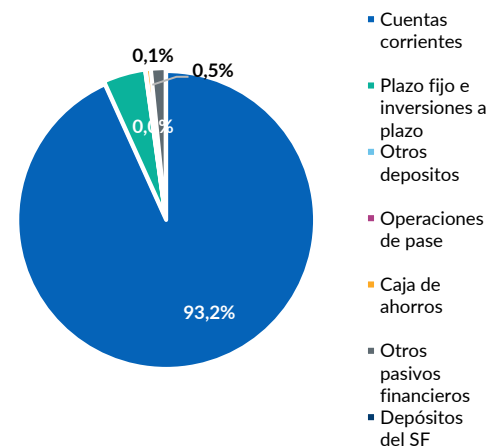
La principal fuente de fondeo de la entidad son los depósitos al sector privado no financiero, los que representan un 84,2% del activo. A sep'24 los depósitos del Sector Privado no Financiero y Residentes en el exterior en moneda homogénea disminuyeron un 32,0% i.a, consecuencia de una menor captación de depósitos en cuentas corrientes remuneradas de FCI. De todas formas, respecto al trimestre previo se observa un incremento del 8% originado por el aumento de los depósitos en dólares.

Por otra parte, los depósitos representan el 92,1% del pasivo a sep'24 y están compuestos principalmente por cuentas corrientes de los Agentes de negociación, liquidación y compensación (ALyC) y fideicomisos financieros. Históricamente, esta situación le ha brindado al banco fondeo estable y a muy bajo costo. Además, los diez mayores clientes de dichos depósitos concentran el 67,0% del total, ponderación considerada razonable, en virtud de la atomización de los comitentes y estabilidad de los depositantes.

En función de la elevada participación de activos de fácil realización en balance, a lo largo de su trayectoria VALO ha reportado holgados niveles de liquidez. En este sentido, a sep'24 la liquidez inmediata (disponibilidades más Lefis) cubre el 64,1% de los depósitos totales y deudas financieras menores a un año. A su vez, considerando Lecaps, el ratio asciende a 89,0%.

Recientemente con el fin de ampliar la capacidad de fondeo la asamblea de accionistas aprobó un programa global para la emisión de Obligaciones Negociables por un monto de \$150 millones de USD. En el marco del mismo, podrían emitirse distintas clases o series de obligaciones negociables simples o convertibles en acciones, a corto mediano o largo plazo, subordinadas o no subordinadas, con o sin garantía, y a ser denominadas en pesos, dólares estadounidenses o en cualquier otra moneda o unidades de medida o valor. Por lo tanto, la

Gráfico #5: Estructura de Fondeo - sep'24 (% del Activo)



Fuente: FIX en base a Banco de Valores S.A.

entidad podría recurrir a este tipo de instrumentos en el caso de necesitar fondeo por el aumento de su actividad esperado.

### Capital

El capital regulatorio medido sobre los activos ponderados por riesgo alcanzó un 48,0% a sep'24, inferior al de sep'23 (72,7%). A su vez, el ratio de capital (PN tangible/ Activo tangible) alcanzaba un 8,5% y el patrimonio de VALO representaba el 8,6% de los activos, índices superiores a los registrados a sep'23 (5,4% y 5,5% respectivamente) que se explican por la caída interanual del activo (-34,1% i.a.).

Actualmente la política de distribución de dividendos en efectivo de la entidad consiste en el 50% de los resultados distribuibles del ejercicio. Por otra parte, se destaca que VALO, canceló la totalidad de resultados distribuibles de los ejercicios previos.

Si bien el banco prevé incrementar su colocación de préstamos, en función de los estrés elaborados por la entidad, se estima que continúe reportando una adecuada solvencia en virtud de su capacidad para la generación interna de capital, en conjunto con la prudencia al riesgo de sus activos en cartera.

### ESG en el sector

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Bancos incluyen en cuanto a los factores ambientales, el desarrollo de un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) y la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de los Bancos se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la exposición a los sectores de mayores emisiones relativas, así como el lanzamiento de productos "verdes"

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a MiPyMes y a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna.

En este sentido Desde 2018 Banco de Valores genera Reportes de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), con el fin de comunicar sobre actividades llevadas a cabo durante el año en los ámbitos económico, social y medioambiental.

También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales. Donde el banco posee un Programa de Gestión de Seguridad de la Información y Ciberseguridad. VALO capacita y concientiza a sus colaboradores, clientes y proveedores de tecnología, acompañándolos en los desafíos que se presentan al momento de proteger la información de los distintos riesgos y amenazas vinculados a delitos informáticos y protección de datos personales.

FIX evaluará la adhesión a los Principios de Ecuador, Principios de Inversión Responsable (PRI) o Protocolo de Finanzas Sostenibles, entre otros, así como la emisión de Bonos u otorgamiento de Préstamos Verdes, Sociales o Sostenibles o Vinculados a la Sostenibilidad (SVS+).

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio, el tratamiento igualitario a los accionistas y las prácticas anti corrupción.

En este sentido el directorio aprobó en 2023 el Proyecto "ingreso al Panel de Gobierno Corporativo del Mercado BYMA", que permitirá al banco cotizar en el selecto grupo de empresas que poseen los más altos estándares en la materia. Asimismo, durante 2023 el Directorio amplió su diversidad de género, estando compuesto por 4 integrantes mujeres sobre un total de 9 miembros. En igual sentido, el Comité de Género ha tenido una activa

tarea durante el ejercicio desarrollando diferentes acciones en forma conjunta con la Gerencia de Capital Humano.

## 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 5 de marzo de 2025, decidió **asignar** la calificación **AA+(arg) Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables Clase 1 a emitir por Banco de Valores S.A.

**Categoría AA(arg):** implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados 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 añade.

La calificación de Banco de Valores S.A. se fundamenta en la posición de liderazgo de VALO como agente fiduciario financiero y sociedad depositaria que le genera oportunidades ante el nuevo contexto macroeconómico. Además, contempla el crecimiento inorgánico que registró los últimos ejercicios el banco, que incorpora operaciones en Uruguay, Paraguay y EEUU y recientemente las sinergias que le brinda su fusión por absorción con las sociedades Columbus IB Valores S.A. y Columbus MB S.A., entidades especializadas en banca de inversión, fusiones y adquisiciones, mercado de capitales, asesoramiento financiero y compraventa de títulos y de activos financieros.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados financieros condensados anuales al 31.12.2023, auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., firma miembro de Ernst & Young Global, que emite un dictamen donde establece que los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del banco y los resultados de sus operaciones y los flujos de su efectivo y sus equivalentes, de conformidad con las normas establecidas por el BCRA.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados financieros condensados intermedios al 30.09.2024, revisados por parte de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L, quien establece que sobre la base de su revisión, nada llamó su atención que les hiciera pensar que los estados financieros intermedios, no estén preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco de información contable establecido por el BCRA. Sin modificar su opinión, el auditor expone que el Banco no ha aplicado la sección 5.5 “Deterioro del valor” de la NIIF 9, que si bien se encuentra en proceso de cuantificación, estima que los efectos podrían ser significativos.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. Se consideró información de carácter privada enviada por la Entidad, así como la siguiente información de carácter público:

- Estados Financieros Consolidados Condensados y los Estados Financieros Separados Condensados (último 31.12.2023), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados financieros de período intermedio con revisión limitada (último 30.09.2024), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Hechos Relevantes presentados y publicados antes la CNV, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplemento del Prospecto de las Obligaciones Negociables Clase 1 disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

## Anexo II

**Tabla: Emisiones**

Instrumento	Monto	Moneda	Fecha de Emisión	Vencimiento	Tasas	Amortización	Integración	Garantía
Obligaciones Negociables Clase 1	De USD 20 millones ampliable hasta USD 30 millones	Dólar MEP	11/03/25	24 meses a partir de la fecha de emisión	A definir	1 pago por el total a la fecha de vencimiento	En efectivo	No tiene

## Anexo III

### Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- ROA: Retorno sobre Activo.
- Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.
- Management: gerencia
- Market Share: participación de 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 (Afirmada 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](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 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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.