



Buenos Aires, 12 de Diciembre de 2018

ASEGURADORA DE CREDITOS Y GARANTIAS SOCIEDAD ANONIMA

Cecilia Grierson 255 - Piso 1, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Compañía de Seguros	Calificación
ASEGURADORA DE CREDITOS Y GARANTIAS S.A.	AAA

Nota 1: La definición de la calificación se encuentra al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- Por la estructura societaria se considera que las características de la propiedad de la compañía presentan un bajo riesgo relativo y la misma cuenta con sistemas administrativos adecuados.
- Del análisis de la posición competitiva en la industria, surge que la compañía tiene una excelente posición competitiva.
- Del análisis de la política de inversiones y calidad de los activos surge que la política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.
- Cuenta con una adecuada política de reaseguro.
- Los indicadores cuantitativos se ubican en un rango superior al promedio del sistema.
- Del análisis de sensibilidad surge una exposición adecuada a eventos desfavorables.

Analista Responsable	Julieta Picorelli jpicorelli@evaluadora.com.ar
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgos y Obligaciones de Compañías de Seguros
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Septiembre de 2018

PROCEDIMIENTOS GENERALES DE CALIFICACIÓN

Evaluación de la solvencia de largo plazo

El objetivo de esta etapa es evaluar la capacidad de pago de siniestros realizando una evaluación de la solvencia de largo plazo de la compañía de seguros. Para ello se realizará un análisis de los siguientes aspectos:

1. Características de la administración y propiedad.
2. Posición relativa de la compañía en su industria.
3. Evaluación de la política de inversiones.
4. Evaluación de la política de reaseguros.
5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía.
6. Análisis de sensibilidad.

Cabe aclarar que los factores analizados se califican en Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3, según sean estos favorables (1), neutros (0) o desfavorables (-1) para la Empresa.

1. Características de la administración y propiedad.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. es una compañía especializada en el ramo caución con una amplia trayectoria en el mercado argentino. Inició sus operaciones en 1965, cuando se convirtió en la primera compañía del mercado local en operar coberturas de riesgos de caución y de créditos.

En 1997 la compañía fue adquirida por Newbridge Latin America, un fondo de capital privado creado en 1996 por The Texas Pacific Group y Richard Blum and Associates. El fondo compró las empresas pertenecientes a Bristol Group, constituido por: Aseguradora de Créditos y Garantías S.A., en el negocio de cauciones; y El Comercio Cía. de Seguros S.A., en seguros generales.

En 2012 Royal & Sun Alliance Seguros S.A. de Argentina (RSA), subsidiaria del asegurador británico RSA Group, adquirió el paquete accionario de las compañías El Comercio Compañía de Seguros S.A. y Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. que conformaban el denominado Bristol Group. Durante el mes de Septiembre de 2015 RSA Insurance Group vendió sus acciones en América Latina al grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura) de Colombia. Con fecha 15 de Abril de 2016 la Superintendencia de Seguros de la Nación aprobó la transferencia de las acciones de Sun Alliance Insurance Overseas Ltda. en Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. a favor de Suramericana S.A..

La Compañía cuenta con un adecuado sistema de información gerencial para la toma de decisiones; anualmente la compañía presenta un Presupuesto al directorio con proyecciones para el año siguiente. El mismo es revisado trimestralmente teniendo en cuenta eventos internos y externos a la compañía que pueden modificar las proyecciones iniciales.

La Compañía tiene como política la capacitación permanente del personal. El personal posee experiencia en la industria y del análisis surge que los sistemas administrativos, en la medida de lo observado, son adecuados.

Del análisis de las distintas variables de las características de la administración y capacidad de la gerencia se desprende que la administración de la compañía presenta bajo riesgo relativo, para la estabilidad y solvencia de ésta.

Las características de la administración y propiedad de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A., se calificaron en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- i) Preparación profesional y experiencia en la industria y en la compañía de los directores y principales ejecutivos y rotación de la plana ejecutiva: 1.
- ii) Montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión: 0.
- iii) Actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas: 0.
- iv) Solvencia del grupo propietario o grupos propietarios: 0.
- v) Estructura organizacional: 1.
- vi) Sistemas de planificación y control: 1.

2. Posición relativa de la compañía en su industria.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. ("ACG") es una compañía líder del mercado de caución; durante el ejercicio 2018/17 emitió más de \$ 350 millones de primas y se ubicó como la tercera compañía del ramo con 8,3% de participación. Cabe mencionar que ninguna compañía del ramo caución representó más del 10,2% del mercado al 30 de Junio de 2018.

La compañía mantiene una excelente posición competitiva en su ramo de especialización.

La posición relativa de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. en la industria, se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

i) Capacidad relativa de la compañía en la introducción de nuevos productos y en el desarrollo y explotación de nuevos mercados: 1.

ii) Eficiencia relativa de la compañía en la generación de servicios de seguros: 1.

iii) Grado de dependencia de la compañía respecto de mercados cautivos; este punto considera desfavorable una alta dependencia de la compañía hacia un mercado determinado, debido a que su desaparición tendría consecuencias negativas para la compañía: 0.

iv) Participación de mercado: 1.

v) Riesgo de la Compañía ante eventuales modificaciones legales que restrinjan el número, naturaleza, y cobertura de los productos que ofrece: 0.

vi) Tendencia y desvíos, en relación al mercado: 0.

3. Evaluación de la Política de Inversiones.

La compañía presenta estabilidad en la estructura de su activo.

ESTRUCTURA DEL ACTIVO

	jun.-16	jun.-17	jun.-18	sep.-18
Disponibilidades	3,23%	2,31%	1,75%	2,65%
Inversiones	42,24%	38,46%	40,45%	40,51%
Créditos	54,31%	59,08%	57,38%	56,44%
Inmuebles	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bs. Muebles de Uso	0,22%	0,15%	0,14%	0,13%
Otros Activos	0,00%	0,00%	0,28%	0,28%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La posición de inversiones en el activo se mantiene adecuada, mientras que la relativa alta participación de los créditos es una característica vinculada a la cobranza en el rubro de especialización de la compañía. Tal como se observa en el anexo, el promedio del indicador para las principales empresas del ramo "Caución" fue de 42% al 30 de Junio de 2018 (y superior al 50% si se consideran solamente las monorrámicas) mientras que para el total de mercado dicha participación ascendió a 19%.

En el cuadro a continuación se presenta la cartera de inversiones de la Compañía. Al 30 de Septiembre de 2018 ACG diversificó sus inversiones entre Depósitos a Plazo Fijo, Títulos Públicos, Obligaciones Negociables y Fondos Comunes de Inversión.

CARTERA DE INVERSIONES

	jun.-16	jun.-17	jun.-18	sep.-18
Títulos Públicos	40,99%	14,37%	30,82%	26,70%
Acciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Depósitos a Plazo Fijo	28,28%	19,66%	31,83%	31,39%
Préstamos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FCI	18,19%	31,20%	4,74%	15,44%
ON	12,54%	34,77%	32,61%	26,47%
Otras Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

De este análisis surge que la política de inversiones y la calidad de los activos son tales que pueden ser calificados como de riesgo bajo.

La política de inversiones de la compañía se calificó en Nivel 1, dada la ponderación que recibieron los siguientes factores:

- Calificación de riesgo de cada componente principal de la cartera de inversiones: 1.
- Calificación de riesgo de la liquidez de la cartera de inversiones: 0.
- Calificación de la rentabilidad de la cartera de inversiones: 0.

4. Evaluación de la política de Reaseguro.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. mantiene principalmente contratos de cuota parte. Del análisis de la política de reaseguro surge que ésta es adecuada a las características de los riesgos que asume la Compañía. La política de reaseguro de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. se calificó en Nivel 1.

5. Evaluación de los principales indicadores cuantitativos de la compañía de seguros.

a) Diversificación por ramos

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. es una compañía especializada en el ramo caución.

b) Composición de activos

El indicador de créditos sobre activos está destinado a poner de manifiesto un eventual aumento en el financiamiento de las ventas; el aumento en la participación de los créditos por sobre otras cuentas más líquidas del activo podría ser un problema ya que podría estar indicando una menor capacidad de realización del activo ante la necesidad de pago de gastos o siniestros. En una

compañía de seguros, el activo debería estar compuesto fundamentalmente por inversiones, ya que con ellas la compañía deberá respaldar el pago de los siniestros.

	Créditos / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	54,31	32,77
jun.-17	59,08	31,47
jun.-18	57,38	30,51
sep.-18	56,44	
Promedio	56,80	31,58

La compañía presenta un indicador superior al sistema de seguros generales, lo cual se explica por su ramo de especialización. Al 30 de Septiembre de 2018 la compañía mantenía una previsión por incobrabilidad de los créditos por premios a cobrar del 31% de dichos créditos netos.

	Inversiones / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	42,24	59,36
jun.-17	38,46	60,32
jun.-18	40,45	62,00
sep.-18	40,51	
Promedio	40,42	60,56

La compañía presenta un nivel de inversiones en el activo inferior al sistema de seguros generales, aunque el mismo se encuentra en línea con el indicador del ramo caución y se presenta relativamente estable en los últimos ejercicios, con excepción del cierre del ejercicio 2017 que presentó una caída más pronunciada.

	Disponibilidades / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	3,23	2,16
jun.-17	2,31	2,24
jun.-18	1,75	1,96
sep.-18	2,65	
Promedio	2,48	2,12

Este indicador refleja la porción más líquida del activo. En promedio, la compañía presenta una liquidez similar al sistema.

Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. presenta un bajo grado de inmovilización:



	Inmovilización / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	0,22	5,71
jun.-17	0,15	5,97
jun.-18	0,41	5,52
sep.-18	0,41	
Promedio	0,30	5,73

ACG presenta un bajo nivel de inmovilización del activo y un adecuado nivel de participación de inversiones en el activo. El nivel de créditos es adecuado considerando el ramo de especialización de la compañía. La composición de los activos se califica como de riesgo relativo bajo.

c) Indicadores de Resultados

Este indicador tiene como objetivo establecer el porcentaje de los resultados originado por la operatoria de seguros.

En los últimos años la compañía presentó un resultado técnico positivo y elevado respecto de los indicadores del sistema.

	Rtado. Estructura Técnica / Primas y recargos netos (%)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	44,66	-7,45
jun.-17	20,50	-5,15
jun.-18	15,29	-8,95
sep.-18	49,09	

	Rtado. Estructura Financ. / Primas y recargos netos (%)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	25,38	21,80
jun.-17	18,95	17,62
jun.-18	53,26	23,84
sep.-18	102,35	-

El resultado financiero de la compañía es siempre positivo en los ejercicios considerados.

d) Indicadores de Apalancamiento

Se evalúan los indicadores de Pasivo/Patrimonio Neto y de Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto de la Compañía.

El Patrimonio Neto es un amortiguador contra desviaciones de los resultados esperados. El primer indicador señala la relación entre los pasivos con el patrimonio neto. El segundo indicador da una idea de la exposición del

patrimonio neto al nivel del volumen de negocios que se están realizando. Si el negocio aumenta más rápidamente que el patrimonio neto existe una reducción proporcional en el monto de patrimonio neto disponible para amortiguar a la compañía en situaciones difíciles. Cuanto menor sean estos indicadores, mayor es la solidez que presenta la Compañía.

	Pasivo/Patrimonio Neto (en veces de PN)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	2,19	2,62
jun.-17	1,98	2,48
jun.-18	1,80	2,40
sep.-18	1,72	-

La compañía presenta un indicador de apalancamiento inferior al sistema.

	Primas y Recargos Netos/Patrimonio Neto (veces de PN)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	0,75	2,42
jun.-17	0,78	2,30
jun.-18	0,62	2,03
sep.-18	0,75	-

La relación entre primas y recargos netos sobre patrimonio neto de la compañía es inferior a la del sistema. La compañía presenta un nivel de riesgo menor que el sistema, si se considera al riesgo como la exposición de su patrimonio neto al volumen de negocios realizados.

La evaluación conjunta del apalancamiento con la rentabilidad de la Compañía señala que los indicadores alcanzan magnitudes propias de un riesgo relativo bajo.

e) Indicadores de siniestralidad

La compañía presenta un nivel de siniestralidad inferior al sistema de compañías de seguros generales, lo cual se explica por su rubro de especialización. El aumento del indicador al 30 de Junio de 2018 se explica por un siniestro particular que tuvo que afrontar la compañía.

	Siniestros Netos / Primas y Recargos Netos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	27,84	55,17
jun.-17	26,38	54,42
jun.-18	45,41	56,87
sep.-18	30,33	-

f) Indicadores de capitalización

	Patrimonio Neto / Activos (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	31,38	27,65
jun.-17	33,54	28,72
jun.-18	35,67	29,41
sep.-18	36,71	-

La compañía presenta un buen nivel de capitalización, con tendencia creciente y en niveles superiores a los observados en el sistema y al promedio de las principales empresas del ramo caución (29% al 30 de Junio de 2018 – ver anexo).

g) Indicadores de coberturas

El Indicador de Cobertura es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados más los compromisos técnicos con el producto de sus disponibilidades, inversiones e inmuebles.

El Indicador Financiero es un indicador que evalúa la forma en que la compañía puede hacer frente a sus deudas con los asegurados con sus activos más líquidos (disponibilidades e inversiones).

En ambos casos, un nivel superior al 100% es considerado de bajo riesgo.

	Indicador de Cobertura (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	122	128
jun.-17	107	130
jun.-18	110	134
sep.-18	126	-

	Indicador Financiero (en %)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	151	167
jun.-17	134	167
jun.-18	139	176
sep.-18	166	-

La compañía presenta buen nivel en sus indicadores de cobertura, superiores a 100% y en línea con lo observado en el sistema de compañías patrimoniales y mixtas.

h) Indicadores de eficiencia

El indicador de eficiencia evalúa los gastos en que incurre la compañía para obtener un determinado primaje.

	Gastos de Prod. Y Explotac./ Primas y Recargos Netos (%)	
	ACG	SISTEMA
jun.-16	62,85	51,82
jun.-17	66,15	50,45
jun.-18	72,52	51,69
sep.-18	68,10	-

La compañía presenta un indicador superior al sistema de seguros generales, lo cual indicaría un nivel de eficiencia relativamente inferior.

i) Indicadores de crecimiento

Se analiza la existencia o no de un crecimiento equilibrado entre el patrimonio neto y los pasivos de tal manera de evaluar si el crecimiento implica un grado mayor de riesgo o por el contrario la empresa se capitaliza y disminuye relativamente sus deudas.

Al cierre del último ejercicio anual se observó estabilidad en su producción y una evolución del PN superior a la de los pasivos. El siguiente cuadro presenta la variación (anualizada para el caso de las primas) entre los datos al 30 Septiembre de 2018 contra los datos al 30 de Junio de 2018; la producción presenta un crecimiento importante y la variación del PN sigue siendo superior a la variación de los pasivos:

	Crecimiento en Primas y Recargos Netos	Crecimiento de Patrimonio Neto	Crecimiento en Pasivos
ACG	51,37%	24,39%	18,89%

La evaluación de riesgo ponderado de los distintos indicadores contables y financieros evaluados en el análisis cuantitativo permite concluir que por este aspecto la Compañía presenta un riesgo bajo.

Los principales indicadores cuantitativos de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A., se calificaron en Nivel 1.

6. Análisis de Sensibilidad.

Esta parte del análisis tiene por objeto determinar el impacto que sobre la capacidad de pago de siniestros podría tener la eventual ocurrencia de efectos desfavorables para la Compañía, ya sean económicos o de la industria. Las

variables consideradas para el análisis fueron las perspectivas de las principales variables económicas, crecimiento de la competencia en la industria, aumento de siniestralidad y gastos, baja del valor de inversiones, etc.

Se destacan la capacidad del accionista, una administración altamente calificada y sistemas de información adecuados para la toma de decisiones que permitirían superar escenarios desfavorables.

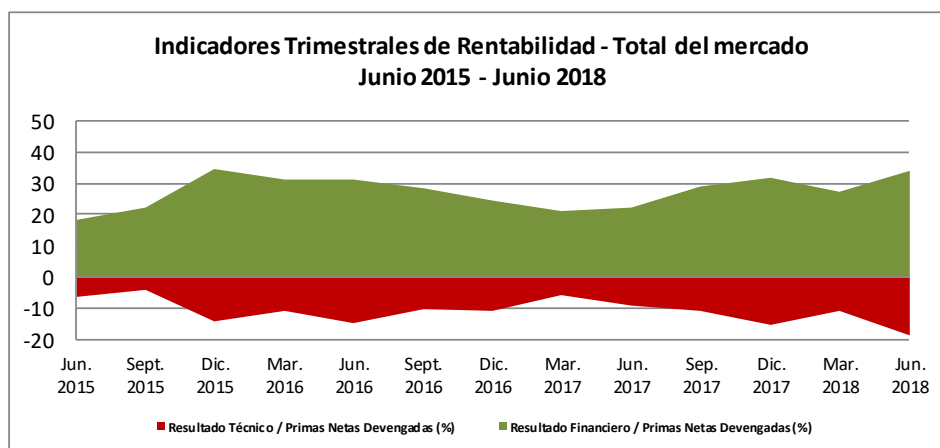
Del análisis de los escenarios correspondientes, surge que la calificación por este concepto es de Nivel 1.

CALIFICACION FINAL

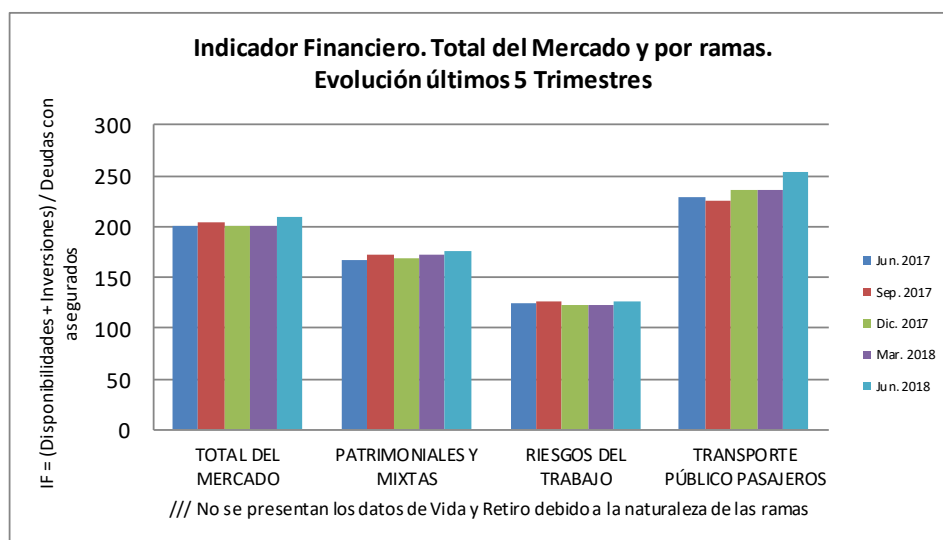
La calificación final surge de la suma de los puntajes obtenidos por la Compañía en los seis ítems analizados. De acuerdo al MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIAS DE CALIFICACION DE RIESGOS Y OBLIGACIONES DE COMPAÑIAS DE SEGUROS registrado en la COMISION NACIONAL DE VALORES por Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo, se mantiene la calificación de **Aseguradora de Créditos y Garantías S.A.** en **Categoría AAA.**

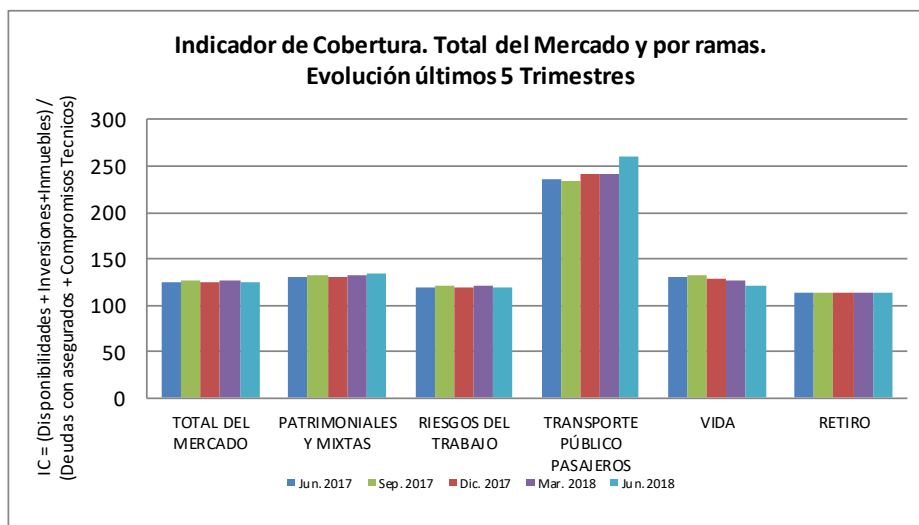
ANEXO – INDICADORES DEL SECTOR ASEGURADOR

El sector asegurador presenta un resultado global positivo desde el año 2006. Sin embargo, y tal como se observa en el siguiente gráfico, este resultado fue consecuencia del buen desempeño financiero, que se mantuvo en todos los trimestres analizados por sobre 18% de las primas netas devengadas (PND). Al cierre del último ejercicio anual, 30 de Junio de 2018, la rentabilidad financiera representó el 34,1% de las PND; al cierre del mismo período del año anterior dicho porcentaje había sido de 22,4%. Por su parte, el resultado técnico negativo se ha hecho permanente en los últimos años. Al cierre del ejercicio 2018/17 el quebranto técnico fue el doble en comparación con el ejercicio anual anterior: medido en términos de primas netas devengadas, el resultado técnico pasó de -9,4% al cierre de Junio 2017 a -18,6% al 30 de Junio de 2018:



Los indicadores Financiero y de Cobertura para el total del mercado y por ramas se mantienen superiores a 100 y relativamente estables en los últimos trimestres, lo cual es favorable para la solvencia del sector:





A continuación se presentan los Indicadores del mercado en función de la última información del mercado presentada por la SSN, a Junio de 2018, para el Total del Mercado y para el grupo de Compañías dentro de la rama "Patrimoniales y Mixtas" ya que Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. se especializa en el ramo "Caución". Asimismo, se presentan los indicadores promedio para las principales 20 compañías del rubro caución (incluyendo a ACG). Tal como se mencionó, el rubro caución se caracteriza por presentar una importante proporción de créditos en el activo; para las principales compañías el promedio de la participación de los créditos es similar al promedio de la participación de inversiones, el cual suele ser el principal rubro del activo en las Compañías de Seguros. El nivel de capitalización es adecuado.

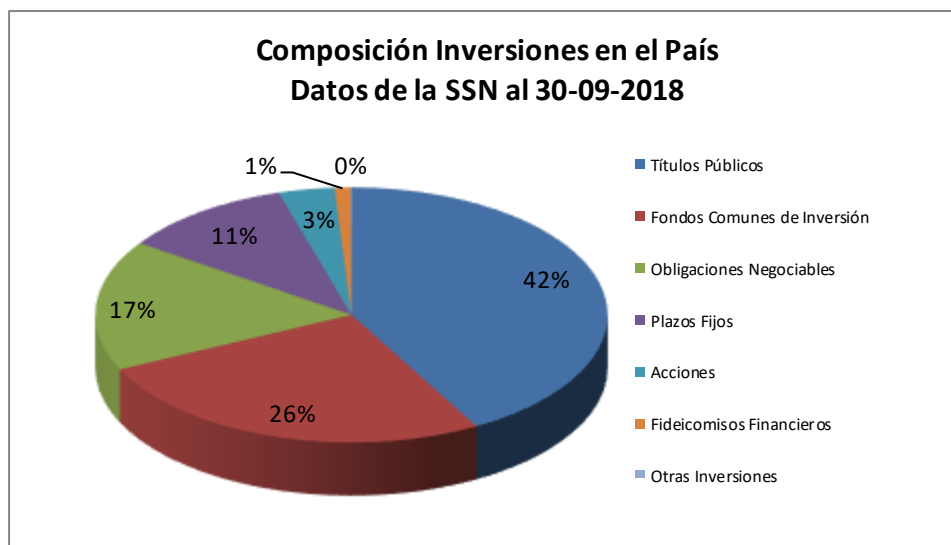
Indicadores del Mercado al 30 de Junio de 2018 para los ramos principales donde opera la compañía

	TOTAL DEL MERCADO	PATRIMONIALES Y MIXTAS	PRINCIPIALES 20 CÍAS - CAUCIÓN
Composición del Activo			<i>Promedio</i>
Disponibilidades/Activos	1,27%	1,96%	3,47%
Inversiones/Activos	75,97%	62,00%	46,54%
Créditos/Activos	19,09%	30,51%	42,12%
Inmoviliz./Activos	1,10%	1,61%	1,99%
Bienes de uso/Activos	1,95%	3,12%	4,88%
Otros Activos / Activos	0,61%	0,79%	1,01%
	100,00%	100,00%	100,00%
Capitalización			<i>Promedio</i>
PN / Activos en %	21,96%	29,41%	28,98%
Pasivo / PN en veces de PN	3,55	2,40	3,03
Indicadores de Resultados (en "caución" suma total de resultados sobre suma total de PyRN)			
Rtado. Técnico/Primas y Recargos Netos	-18,62%	-8,98%	-8,66%
Rtado. Financiero/Primas y Recargos Netos	34,14%	23,94%	26,24%

Finalmente se presenta la composición de la Cartera de Inversiones de las Compañías de Seguros al 30 de Septiembre de 2018, según el Reporte Trimestral de Inversiones presentado por la Superintendencia de Seguros de la Nación. Como se puede observar, las compañías de seguros invierten principalmente en Títulos Públicos (42% de las inversiones totales) y, en segundo lugar, Fondos Comunes de Inversión (26%). Le siguen las Obligaciones Negociables y Plazos Fijos que representan entre 10% y 17% de la cartera cada uno.

Composición de la Cartera de Inversiones de Compañías de Seguros al 30 de Septiembre de 2018

	Millones \$	% del Total
Títulos Públicos	223.816.299	41,9%
Fondos Comunes de Inversión	139.269.638	26,1%
Obligaciones Negociables	88.371.798	16,5%
Plazos Fijos	58.256.521	10,9%
Acciones	18.901.991	3,5%
Fideicomisos Financieros	5.378.899	1,0%
Otras Inversiones	305.503	0,1%
Total	534.300.649	100%



DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. al 30 de Septiembre de 2018.
- Estados Contables anuales de Aseguradora de Créditos y Garantías S.A. al 30 de Junio de 2016, 2017 y 2018.
- <http://www.revistaestrategas.com.ar/ranking-de-seguros> | Ranking de Seguros presentado por la Revista Estrategas en base a los Estados Contables de las Aseguradoras al 30 de Junio de 2018.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Situación del Mercado Asegurador, Indicadores e Inversiones, Créditos y Deudas, al 30 de Junio de 2018; Reporte Trimestral de Inversiones al 30 de Septiembre de 2018.
- www.ssn.gov.ar | Publicaciones anuales de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Estados de Cobertura de Compromisos Exigibles y Siniestros Liquidados a Pagar al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018; Estados Patrimoniales, y de Resultados al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018; Indicadores del Mercado Asegurador al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018.
- www.iamc.sba.com.ar | Informe Mensual del Instituto Argentino de Mercados de Capitales.

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de ASEGURADORA DE CRÉDITOS Y GARANTÍAS S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por ASEGURADORA DE CRÉDITOS Y GARANTÍAS S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.