

Administradores y Agentes de Control para Finanzas Estructuradas

Metodología de Calificación

Índice	Pág.
Introducción	1
Alcance	2
Fuentes de información y limitaciones	2
Criterios fundamentales de la metodología	3
Procedimiento de calificación	4
Compañía y administración	5
Originación, distribución y control de las operaciones:	6
Estructura de recursos humanos y tecnológicos	7
Cobranzas	8
Determinación de la calificación	9
Anexo I. Categorías de calificación	11
Anexo II. Listado básico de información para la calificación	13

Introducción

El presente manual de procedimientos detalla la metodología utilizada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) (en adelante “FIX” o “la calificadora”) para la asignación de calificaciones a los servicios de administración y agente de control para operaciones de Finanzas Estructuradas. El mismo comprende una variedad de servicios así como calificaciones. Es probable que no todos los factores de calificación incluidos en este manual apliquen a cada calificación o acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación o informe de calificación específico abordará aquellos factores más relevantes para la acción de calificación particular.

FIX reconoce que los servicios de administración y cobranza de los bienes titulizados como parte de una operación de finanzas estructuradas, deben ser adecuadamente mensuradas en la medida que los mismos puedan representar riesgos operacionales, que impacten directamente sobre los instrumentos emitidos. La herramienta legal más frecuente utilizada para lograr este SPV es el Fideicomiso; sin embargo, existen otros mecanismos de segregación de activos (para un mayor detalle ver la metodología de calificación de Finanzas Estructuradas).

Las Finanzas Estructuradas comprenden operaciones que utilizan una estructura cuyo objetivo es asegurar o proteger el pago de la obligación contraída mediante la afectación del flujo de fondos generado por activos específicamente definidos para tal fin.

Los participantes de una emisión de Finanzas Estructuradas generalmente son los siguientes y pudiendo tener una misma entidad varias funciones:

1. **Originador:** quien origina los bienes que serán transmitidos al fideicomiso. El originador puede ser el propio fiduciante, u otra sociedad que origina el bien y luego lo transfiere a un tercero. Por ejemplo, una entidad puede adquirir préstamos de varios originantes, y luego transferirlos en calidad de fiduciante sin haber sido quien originó los créditos en primer lugar.
2. **Fiduciante:** quien transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados al fiduciario.
3. **Fiduciario financiero:** quien recibe la propiedad fiduciaria de bienes determinados. El fiduciario se obliga a ejercer la propiedad fiduciaria de los bienes en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario). El fiduciario financiero es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
4. **Inversores o Beneficiarios:** son los beneficiarios del contrato de fideicomiso, titulares de los instrumentos emitidos bajo el Fideicomiso Financiero.
5. **Valores fiduciarios:** Representan las obligaciones del fideicomiso financiero.
6. **Estructura:** comprende básicamente el contrato de fideicomiso, donde se establece el funcionamiento del mismo.

7. **Colocador:** es la entidad que realiza la venta de los títulos de deuda o los certificados de participación.
8. **Administrador de los activos o Servicer:** entidad responsable de la administración y cobranza de los créditos transferidos al fideicomiso. También pueden existir administradores especiales o Special Servicer que se dedican a la administración de determinados activos, por ejemplo créditos morosos.
9. **Agente de cobro y pago:** entidades que reciben el flujo de fondos de los activos subyacentes y que realizan los pagos a los inversores.
10. **Agente de Control y revisión o Master Servicer:** entidad responsable de elaborar los reportes para los inversores, monitorear los bienes y supervisar al administrador de los activos.
11. **Otros participantes:** según las estructuras pueden existir otros participantes como ser un proveedor de un contrato de swap o un aval, o un agente de control y revisión.

En los puntos 1 y 8 se detallan las funciones de originación, administración, las cuales son el objetivo de la presente metodología para evaluar los riesgos emergentes de los procesos de originación y administración de los bienes titulizados. Típicamente, el fiduciante es el originador de los bienes titulizados, pero pueden existir casos en que el originador no sea el fiduciante. El fiduciario puede contratar los servicios de un tercero especializado para la administración de los bienes, y es frecuente que esta función de administración recaiga en el propio originador/fiduciante.

Los procedimientos descritos en la presente metodología abarcan tanto los servicios de originación como de administración, pero también pueden ser aplicados a sociedades que realicen solo una de estas actividades. Típicamente se analizarán sociedades que estén involucradas en operaciones de Finanzas Estructuradas, si bien se pueden analizar empresas que aún no operan en este mercado, pero que estén analizando participar en futuras operaciones estructuradas.

Por su parte la presente metodología también incluye la calificación de los agentes de control y revisión, que son aquellas compañías dedicadas a efectuar reportes informativos relativos al desempeño de los activos que conforman la garantía de los bonos estructurados. Su tarea implica una fuerte interacción con los administradores, tanto en la faz operativa como de sistemas. Por esto es fundamental el análisis previo que efectúan los agentes de control y revisión, para evaluar y coordinar con el administrador los procedimientos que éstos utilizan para elaborar los reportes de desempeño de la cartera subyacente.

Alcance

Este documento describe el criterio utilizado por FIX para evaluar el riesgo operativo de los administradores de carteras de productos financieros estructurados (administrador o servicer) y a los agentes de control y revisión (master servicer). Las calificaciones como administrador y agente de control y revisión diferentes de las calificaciones de riesgo crediticio, por lo que son sujetas de un criterio y escala propios. Este criterio es aplicable a los administradores de carteras propias y de terceros.

Fuentes de información y limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio y las proyecciones de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con la gerencia y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con la gerencia, la

información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la relevancia de esta información. En algunos casos específicos, la visión del futuro que tiene FIX con respecto a la exposición, al riesgo o las expectativas de evolución, puede predominar en una conclusión de calificación, y estas opiniones prospectivas pueden ser altamente subjetivas.

Si la compañía evaluada tuviera menos de tres años de existencia, se realizará el análisis con la información disponible, quedando a juicio del Consejo de Calificación, con debida fundamentación, el impacto que esta situación tendrá sobre la calificación final.

Asimismo, FIX no realiza una prueba o validación independiente de la funcionalidad, adecuación o interactividad de los sistemas. El análisis y las calificaciones de FIX dependen de la descripción de las funcionalidades, confiabilidad y capacidades de los sistemas de información y tecnología que realizan las entidades calificadas.

FIX se basa en información obtenida de los administradores y de otras fuentes que la agencia considera confiables. Sin embargo, la agencia no audita o verifica la veracidad o precisión de dicha información, o cumplimiento del administrador de la regulación o legislación que le fuera aplicable.

De igual forma, los administradores pueden realizar una demostración y descripción de la plataforma tecnológica que utilizan, sin embargo FIX no lleva a cabo pruebas independientes o verifica la funcionalidad o interactividad de los sistemas utilizados, y tampoco determina cuan apta puede ser una aplicación tecnológica para un propósito particular.

Algunos de los administradores de carteras utilizan empresas especializadas de servicios (outsourcing) para efectuar algunas o parte de las funciones de administración de cartera. FIX revisa los procesos y controles que los administradores han establecido en relación a los servicios subcontratados con dichas firmas, sin embargo no lleva a cabo una revisión de esas empresas.

No todos los factores en esta metodología se pueden aplicar a cada acción de calificación. Cada comentario o informe de calificación específico hará alusión a los factores más relevantes en relación a la acción de calificación individual respectiva.

Una limitación para la calificación de FIX incluye el riesgo de evento. Riesgo de evento es el riesgo de ocurrencia de un evento generalmente imprevisto que se excluye de las calificaciones existentes hasta que se haya hecho explícito y definido, como por ejemplo fraude u otras circunstancias imprevisibles. Los riesgos de evento pueden ser impulsados de manera externa o bien de manera interna a la entidad. Cuando se produce un evento, la revisión de la calificación efectuada por FIX incluirá la evaluación del impacto del evento en la compañía y FIX podrá a su criterio revisar la calificación. Por lo general, esta revisión no incluirá una evaluación exhaustiva de todos los componentes de la presente metodología, sino de sólo los componentes afectados por el evento.

Criterios fundamentales de la metodología

Compañía y administración: estructura corporativa, historia y experiencia administrando créditos o activos financieros indica el compromiso de la administración para proporcionar una dirección estratégica con el fin de alcanzar los objetivos de la compañía. Alianzas estratégicas, actividades de fusiones y adquisiciones, planes de expansión, impactan la habilidad del administrador de mantener o mejorar su desempeño.

Condición financiera: la situación financiera del administrador indica su habilidad para enfrentar sus obligaciones, incluyendo pagos y el fondeo de su operación. En los casos en que

existe una calificación de riesgo crediticio para la entidad, esta se utiliza para medir este factor, sin embargo para entidades no calificadas, se llevará a cabo una evaluación de la situación financiera del administrador.

Personal y capacitación: la efectiva operación de la cartera crediticia depende de las habilidades de gestión de los directivos y el personal en general. La experiencia en la industria y la prolongada permanencia en la empresa, genera operaciones más eficientes y de mayor estabilidad. La fortaleza de los programas de capacitación asegura que el personal esté preparado para su posición actual y actualizado respecto de la industria.

Procedimientos y controles: la infraestructura de gestión de riesgos de los administradores es a menudo determinada por el tamaño y alcance de su operación. Se revisan las auditorías internas y externas, control de calidad, cumplimiento con normatividad, evaluaciones internas y disponibilidad de las políticas y procedimientos al personal. Las observaciones de las auditorías, y la atención prestada a la resolución de estas, indican el nivel de atención de la administración a mitigar los riesgos.

Administración de cartera crediticia: Las funciones de administración de créditos evaluadas por FIX, incluyen: configuración de cuentas nuevas, contabilidad y administración de efectivo, reportes de cartera y a los inversionistas, servicio al cliente, y gestión y administración de activos.

Administración de cartera morosa: La eficacia de las prácticas de gestión de un administrador de los créditos morosos o vencidos, es un factor determinante del desempeño de la cartera crediticia. Las funciones evaluadas son; cobranza, mitigación de pérdidas o recuperación, ejecución y adjudicación, así como la gestión de bienes adjudicados, incluyendo la liquidación de los mismos. Las áreas evaluadas en la gestión de cartera deteriorada varían dependiendo del tipo de administrador, tipo de activo y/o jurisdicción.

Tecnología: La tecnología permite al administrador a difundir información de la cartera y otra información a clientes, inversionistas, administradores y beneficiarios tal como se definen en los acuerdos de prestación de servicios. Los sistemas de información son necesarios para documentar acciones, saldos de las cuentas y dar eficiencia a los procesos. Sin embargo, el nivel de tecnología utilizado por los administradores es determinado por el mercado, producto y funciones a realizar.

Procedimiento de calificación

La metodología aplicada por FIX combina el análisis de aspectos cualitativos y cuantitativos. FIX ha desarrollado una metodología que reconoce la necesidad de comprender los procesos utilizados por las compañías que cumplen con estas funciones. En consecuencia, se realizan entrevistas con el personal operativo (niveles superiores e intermedios) de las áreas clave de la compañía. Esto ayuda a aplicar evaluaciones cualitativas veraces que son utilizadas para equilibrar el análisis cuantitativo producto de los modelos de calificación. Aunque en el proceso se aplican modelos cuantitativos, finalmente el juicio es cualitativo y la decisión es una opinión.

Los puntos evaluados para la calificación de servicios de originación / administración de bienes titulizados tienen como fin determinar la capacidad operativa y de administración, a los efectos de llevar adelante las funciones que corresponden en función a lo estipulado bajo los documentos de la emisión de finanzas estructuradas. Típicamente, se refiere a la originación de los bienes a ser titulizados y su posterior administración una vez incorporados como activo subyacente de un fideicomiso. Los puntos evaluados a continuación se refieren a la compañía que presta el servicio de originación y/o administración de los bienes titulizados.

El Agente de control y revisión es responsable de supervisar las tareas de los administradores primario y especial, correspondientes a la administración de efectivo, cobranza y gestión del portafolio. FIX espera que el agente de control y revisión tenga la capacidad y recursos suficientes para facilitar el traspaso del portafolio a un tercero si fuese necesario. Además de realizar visitas oculares para presenciar la robustez de la plataforma operativa de los administradores primario y especial, se espera que el agente de control y revisión tenga las herramientas suficientes para monitorear los pagos de interés y amortizaciones de capital de los activos administrados y la oportunidad con que son transferidas las cobranzas al fideicomiso, como así también las eventuales cláusulas incluidas en los contratos de la operación relativas al desempeño de los activos. Parte del análisis se centra en la capacidad de emitir informes completos y argumentados en relación al desempeño de la cartera subyacente administrada por el administrador, y reflejar hechos relevantes en torno a dicho desempeño, u otros aspectos relacionados con eventos que puedan estar incluidos en los contratos de la transacción.

El Proceso de calificación consta del análisis de los siguientes factores:

1. Compañía y administración

En esta sección se analizan los siguientes aspectos:

- a) Experiencia de la compañía y administración
- b) Condición financiera
- c) Riesgo operacional y de administración

Experiencia de la compañía y administración

Este punto es común a todo tipo de administrador.

Se evalúa la posición actual de la compañía en el mercado que ocupa, además de su desempeño histórico, estructura, y posibles movimientos futuros.

Entre los puntos a evaluar se encuentran:

- a) Composición accionaria, estructura societaria y organizacional.
- b) Antigüedad en el negocio, por línea de producto.
- c) Diversificación geográfica de clientes y operaciones.
- d) Tamaño de cartera.
- e) Experiencia respecto de su actuación como proveedor de servicios en operaciones de Finanzas Estructuradas.

Condición Financiera

- a) Servicios de Originación / Administración: La revisión de la condición financiera que efectúa FIX, está dirigida a determinar si la empresa posee la estabilidad y capacidad suficiente como para cumplir con sus obligaciones dentro de la operatoria de finanzas estructuradas en la cual participa. Esta revisión no tiene por objetivo evaluar la capacidad de repago de la compañía.

Para el análisis de la condición financiera (liquidez, capitalización y desempeño operativo) se considerarán los reportes anuales y estados contables auditados de la compañía prestadora de los servicios de originación / administración y de sus compañías relacionadas.

- b) Agente de control y revisión: se evalúa la capacidad financiera a la luz de la evaluación de la capacidad de la compañía de cumplir con la tarea de controlar y revisar la información que le brinda el administrador, y generar reportes de conclusiones sobre los puntos relevantes de la información recibida.

Riesgo Operacional y de Administración

- a) Servicios de Originación / Administración: La compañía prestadora del servicio de originación / administración debe lidiar con diversos riesgos asociados con su operatoria, entre los cuales se pueden citar:
- i. Fallas en el cumplimiento de leyes y regulaciones, así como también de reglas y procedimientos internos.
 - ii. Problemas en la ejecución de procesos, como por ej: errores en el ingreso de datos.
 - iii. Interrupción de las operaciones y fallas en los sistemas causada por factores internos o externos.

El riesgo operacional incluye el riesgo de pérdidas resultantes de procesos internos inadecuados, fallas en dichos procesos o en personas y sistemas o fallas originadas por eventos externos. FIX concentrará su análisis en las políticas y estrategias para el manejo de los riesgos operacionales, incluyendo la auditoría interna y externa. Se buscará identificar las acciones encaradas por la compañía tendientes a adecuarse a posibles cambios regulatorios. FIX revisará los Manuales de Procedimientos así como las prácticas de control desarrollada por la compañía, para mensurar su utilidad, calidad y alcance.

Si la empresa hace uso en forma extensiva de servicios de funciones operacionales prestados por terceros, se analizará la calidad del control sobre los procesos y los acuerdos celebrados por la compañía, dado que si bien éstas tareas son delegadas, la responsabilidad ante terceros subsiste.

- b) Agente de control y revisión: se analizan los Manuales de Procedimientos y sus prácticas de control ejercidas sobre el administrador primario, así como su capacidad para establecer planes de contingencia en el caso de traspaso de administración a terceras empresas. Se busca identificar las acciones de la compañía tendientes a tener capacitado y actualizado a su personal, así como se evalúa la carga de trabajo que tiene cada oficial de la empresa, y la existencia de funcionarios alternativos que se encuentren adecuadamente entrenados y al tanto de las particularidades de cada operación que deba monitorearse.

2. Originación, distribución y control de las operaciones

Los principales aspectos a ser considerados incluyen:

- a) Proceso de originación y distribución de los activos
- b) Riesgo de Administración en la originación y distribución.

Proceso de originación y distribución

Este punto aplica exclusivamente a Servicios de Originación / Administración de bienes titulizados.

El proceso de originación puede variar en función al tipo de producto pero, en general, existen ciertos pasos que son comunes a todos. FIX revisará los métodos de originación y la estructura aplicada a ésta tarea, con el fin de evaluar la efectividad de dichos métodos y estructura en función al mercado objetivo establecido por la compañía, así como también evaluará si los controles internos son adecuados.

Entre los elementos que hacen a la determinación de la eficiencia en la originación, se encuentran el grado de sofisticación en la segmentación de la clientela, el proceso de originación en sí mismo y la implementación de procesos adecuados de otorgamiento de créditos.

Control de las Operaciones.

- a) Servicios de Originación / Administración: Se pone especial énfasis en los controles que hace la compañía sobre los procesos de originación y distribución, que de ser inadecuados afectan la calidad crediticia del colateral. FIX evaluará específicamente ciertos aspectos de la originación y distribución, que inciden directamente en los riesgos operacionales, como ser la calidad y cantidad de información requerida sobre el deudor, el proceso de originación y fijación de precios.
- b) Agente de control y revisión: se evalúa fundamentalmente la capacidad de control y supervisión de las tareas de los administradores primarios y especiales, en relación al cumplimiento de los acuerdos contractuales y en cuanto a la administración de efectivo, cobranza y gestión del portafolio que administran. Se analiza el grado de robustez de los sistemas su grado de integración con los sistemas de los administradores primario y especial que correspondan, y se analizan las herramientas utilizadas por la empresa para monitorear los pagos de interés y amortizaciones de capital de los activos administrados y la oportunidad con que son transferidas las cobranzas al fideicomiso, como así también las eventuales cláusulas incluidas en los contratos de la operación relativas al desempeño de los activos.

3. Estructura de recursos humanos y tecnológicos

En este capítulo se consideran los siguientes aspectos:

- a) Estructura de recursos humanos.
- b) Tecnología.

Estructura de Recursos Humanos

La habilidad de la compañía prestadora del servicio de originación/administración y el agente de control y revisión, depende de la experiencia del personal a cargo de la misma en los distintos niveles jerárquicos.

FIX considerará los siguientes aspectos, en cada área de la organización:

- a) Antigüedad promedio en el mercado.
- b) Antigüedad promedio en la compañía.
- c) Antigüedad promedio en la posición actual.

En ocasiones, las empresas intentan disminuir el costo de su fuerza laboral mediante la contratación de empleados por media jornada, o subcontrataciones de personal. Estas prácticas podrían involucrar ciertos riesgos operacionales. Por ej: un alto grado de rotación de

personal, así como un gran número de posiciones abiertas, podría ser un signo de potenciales problemas. Por lo tanto se analizarán los siguientes puntos, entre otros:

- a) Cantidad y tipo de préstamos atendidos por cada empleado.
- b) Desglose de personal: en relación de dependencia, temporario y por media jornada.
- c) Grado de rotación por área.
- d) Recursos disponibles para lidiar con eventuales estacionalidades en las operaciones y compras de cartera.
- e) Tipo y cantidad de operaciones subcontratadas.
- f) Explicación de cualquier cambio significativo en la composición o niveles del staff.

Es de suma importancia la capacitación y entrenamiento del personal, que puede ser ofrecido informalmente en el lugar de trabajo, o mediante programas especiales fuera de la compañía. FIX evalúa la existencia y consistencia de los programas de capacitación y entrenamiento de la compañía, así como la forma en que son aplicados para mantener la viabilidad de la fuerza laboral.

Tecnología

- a) Servicio de Origenación / Administración: FIX evaluará los sistemas tecnológicos utilizados para la originación y/o administración de los bienes titulizados, con el objetivo de mensurar si el nivel de tecnología existente disponible en la compañía es adecuado para cumplimentar con los compromisos inherentes a la operatoria de los créditos originados y objeto de la administración.

Asimismo, se analiza la seguridad en el manejo de la información por parte de la compañía, existencia de copias de seguridad (back up) informativo y las medidas previstas ante posibles siniestros o contingencias.

- b) Agente de control y revisión: se contempla especialmente la plataforma tecnológica con que cuenta la empresa, y la forma de compatibilización de sus procesos con los de las compañías administradoras primarias o especiales. Se evalúa fundamentalmente que dicha plataforma tecnológica sea adecuada para que el agente de control y revisión ejerza un eficiente control sobre el desempeño de los activos administrados por el administrador primario, así como también permita generar reportes detallados y adaptados de acuerdo a las necesidades de cada destinatario.

4. Cobranzas

Los aspectos incluidos en este punto aplican solo para los Servicios de Origenación / Administración (administrador primario).

Se evaluarán los siguientes aspectos:

- a) Mantenimiento de cuentas.
- b) Servicio al cliente.
- c) Procesamiento de las cobranzas y manejo de fondos.
- d) Remisión de Reportes.
- e) Cobranzas y control de pérdidas.
- f) Manejo de créditos morosos.

Mantenimiento de cuentas

Involucra tareas como ser: emisión de resúmenes, procesamiento de las cobranzas, manejo de los fondos, etc. En el caso de carteras que involucran la renovación de los créditos, el originador / administrador podría ser responsable de ajustes a las líneas de crédito, decisiones/excepciones y manejo de tasas. Asimismo, en el caso de créditos garantizados, un adecuado mantenimiento y administración del colateral resulta importante para proteger la seguridad del crédito. Por todo lo expuesto, FIX intenta evaluar la capacidad de la compañía para cumplir eficientemente con el mantenimiento de los créditos, y el análisis se ajustará al tipo de producto involucrado y a las responsabilidades que le correspondan a la compañía.

Servicio al cliente

Se evalúa la forma y la eficiencia en que la compañía maneja las inquietudes y requerimientos de sus clientes.

Procesamiento de las cobranzas y manejo de fondos

Esta revisión incluye tareas como: distribución de resúmenes de cuenta, uso de controles sobre débitos automáticos y conciliaciones de saldos bancarios. Se evalúan también los tiempos de procesamiento de pagos, el mantenimiento continuo de las cuentas y la rendición al fiduciario de los fondos recaudados correspondientes a la operación de finanzas estructuradas, de acuerdo a los términos estipulados en los contratos de la operación.

Remisión de Reportes

Un consistente y oportuno envío de la información es esencial para que la administración de las cobranzas resulte eficiente.

FIX evalúa la forma, y velocidad en que el administrador reporta a los distintos agentes del mercado (fiduciario, inversores, organismos de contralor, calificadoras, etc.).

Cobranzas y control de pérdidas

FIX asigna una vital importancia a la efectividad en el proceso de cobranza y manejo de pérdidas por parte de la compañía que provee el servicio de administración. Se verifica la existencia de controles, la calidad y frecuencia de los mismos y el sistema informático que lo sustenta. Por otra parte, se revisa la estrategia de contactos y los procesos de recupero.

Se efectúa un análisis estático por originaciones de la cartera, comparando pérdidas y recuperos respecto de los estándares de la industria para el mismo tipo de producto.

Manejo de créditos morosos

El manejo de los créditos morosos o en incumplimiento debe enfocarse en la maximización del recupero ulterior, independientemente que tenga o no algún tipo de garantía.

El servicio de administración podrá utilizar diversas herramientas para lograr este objetivo, en función del tipo de crédito y garantía de que se trate. FIX evaluará el desempeño histórico en esta materia.

5. Determinación de la calificación

La evaluación de una compañía encargada de brindar servicios de originación, administración y cobranza de los bienes titulizados y/o Agente de Control y Revisión de Finanzas Estructuradas comprende el análisis de los puntos antes mencionados, los cuales se interrelacionan entre sí. Se debe aclarar que algunos de los puntos mencionados no son aplicables dependiendo las tareas y/u objetivo del análisis.

El gráfico siguiente explica de manera resumida como es la relación entre el análisis de cada uno de los puntos a ser analizados y la determinación de la calificación:

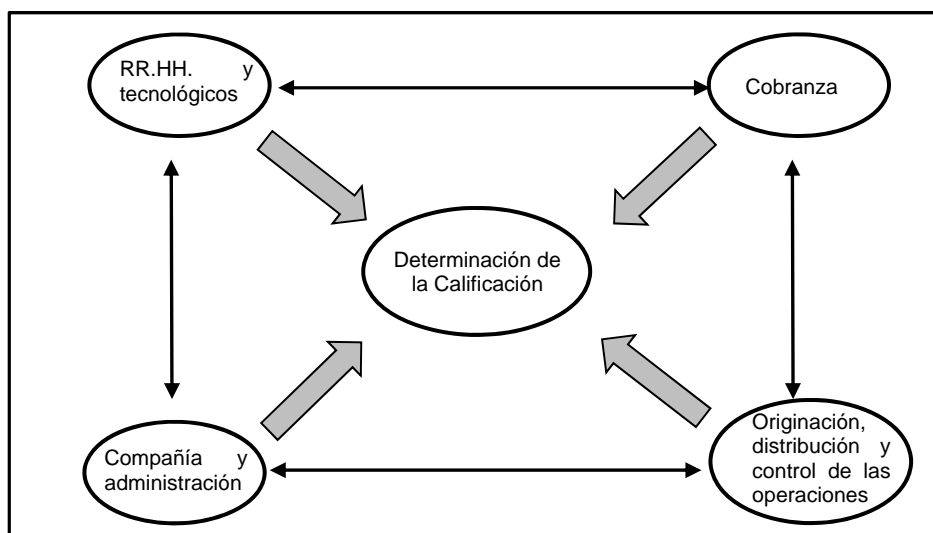


Tabla 1

Excelente	9,0 – 10
Muy bueno	8,0 – 8,9
Bueno	7,0 – 7,9
Adecuado	6,0 – 6,9
Vulnerable	5,0 – 5,9
Muy vulnerable	4,0 – 4,9
Altamente riesgoso	0,0 – 3,9

Como se puede apreciar, todos los puntos evaluados afectan directamente la determinación de la calificación y a su vez se relacionan entre sí, por ejemplo, el proceso de originación de la compañía puede ser muy bueno pero si al mismo tiempo se detecta un deficiente proceso de Cobranzas, la calificación final se verá afectada.

A cada uno de los capítulos evaluados se le asignará un puntaje individual de acuerdo a la tabla número 1. Este puntaje será ponderado dependiendo el peso relativo que se le otorgue a cada capítulo. El puntaje final será el resultado de la suma de los puntajes ponderados.

Calificación	Puntaje (a)	Ponderación (b)		Puntaje (c = a * b)
		Servicios de originación y administración	Agente de Control y Revisión	
1. Compañía y administración	xx	20%	30%	xx
2. Originación, distribución y control de las operaciones	xx	30%	40%	xx
3. Estructura de RRHH y tecnológicos	xx	20%	30%	xx
4. Cobranzas	xx	30%	No aplicable	xx
Calificación		100%	100%	Puntaje final

La tabla de puntaje final que determina la calificación será utilizada por el Consejo de Calificación como guía. La calificación final no necesariamente deberá coincidir con la que indique la tabla de puntajes, debiendo el Consejo de Calificación fundamentar los motivos de la decisión final. Los signos “+” y “-”, los cuales indican una mayor o menor importancia dentro de la correspondiente categoría, pero no alteran la definición de la misma, serán determinados por el Consejo de Calificación.

Categoría	Puntaje final
1	9,0 – 10
2	7,0 – 8,9
3	5,0 – 6,9
4	3,0 – 4,9
5	0,0 – 2,9

Anexo I. Categorías de calificación

La escala de calificaciones aplicadas a los servicios de originación / administración de bienes y agente de control y revisión para operaciones de Finanzas Estructuradas establece 5 niveles y está diseñada para proveer a los inversores y otros participantes del mercado de capitales de una herramienta para poder diferenciar a distintas empresas de un mismo rubro. Las categorizaciones se basan en la revisión y análisis que efectúa FIX respecto de la habilidad de la compañía de manejar riesgos operacionales de acuerdo a las normas regulatorias, así como en relación al resto de la industria. Asimismo se considera la trayectoria y experiencia pasada en el desarrollo de sus funciones.

Servicios de Originación y Administración para operaciones de finanzas estructuradas

Dado que las categorías se refieren a Servicios de Originación y Administración, se utiliza la letra 'S' para identificar este tipo de calificaciones.

- 1S(arg):** Aprobación total; desempeño superior.
- 2S(arg):** Aprobación total; con evidentes fortalezas.
- 3S(arg):** Aprobación total, nivel aceptable; servicios de originación / administración que demuestran un aceptable desempeño con una adecuada capacidad de originar y efectuar la cobranza de las carteras, de acuerdo con los estándares de la industria y los acuerdos estipulados bajo el fideicomiso.
- 4S(arg):** Aprobado con observaciones; evidencian niveles de originación y cobranzas comparables a 3S, no obstante ciertas áreas de sus operaciones requieren continuo seguimiento. La utilización de servicios de originación y/o administración en esta categoría requieren la incorporación de mejoras en la estructura de la emisión o soporte adicional.
- 5S(arg):** No aprobado. Servicios de originación / administración en esta categoría no llegan a cumplimentar los estándares comúnmente requeridos para la industria.

Agente de Control y Revisión

Para el caso de Agente de Control y Revisión (Master Servicer), se utiliza la sigla 'MS' para identificar este tipo de calificaciones.

- 1MS(arg):** Aprobación total; desempeño superior.
- 2MS(arg):** Aprobación total; con evidentes fortalezas.
- 3MS(arg):** Aprobación total, nivel aceptable; demuestran un aceptable desempeño con una adecuada capacidad de monitorear el desempeño de las carteras, de acuerdo con los estándares de la industria y los acuerdos estipulados bajo los contratos.
- 4MS(arg):** Aprobado con observaciones; evidencian niveles de monitoreo comparables a 3MS, no obstante ciertas áreas de sus operaciones requieren continuo seguimiento. La utilización de servicios de monitoreo en esta categoría requieren la incorporación de mejoras en la estructura
- 5MS(arg):** No aprobado. Servicios de monitoreo en esta categoría no llegan a cumplimentar los estándares comúnmente requeridos para la industria.

Notas:

Las calificaciones de servicios de originación / administración y de agente de control y revisión responden a una escala nacional, por lo que no son comparables entre distintos países, y se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

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. Estos signos no se utilizarán para las categorías '1S(arg)' / '1MS(arg)' y '5S(arg)' / '5MS(arg)'.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando "▲", "▼" ó "◆" respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

Anexo II. Listado básico de información para la calificación

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita en oportunidad de analizar una estructura financiera. Es posible que deba ser adaptado para cada compañía particular, al momento de iniciar el proceso de calificación. A medida que se avance en el análisis se podría solicitar información adicional.

En cada caso se determinará la necesidad de solicitar información adicional, o si alguno de los puntos aquí mencionados no es relevante al análisis en cuestión.

El presente listado es una guía para iniciar el proceso de evaluación y no constituye información a ser incluida en el informe de calificación.

1. Compañía y Administración
 - a) Estructura accionaria.
 - b) Estatuto constitutivo de la sociedad.
 - c) Historia de la compañía.
 - d) Presencia en el mercado/sector. Principales competidores.
 - e) Fortalezas y Debilidades.
 - f) Plan de negocios.
 - g) Organigrama funcional de la compañía.
 - h) Composición del Directorio.
 - i) Detalle de funciones de las principales Gerencias.
 - j) Antigüedad de los Directores y Gerentes en la compañía y en su respectivo cargo.
 - k) Estadísticas del personal: cantidad total de empleados por cada área, dotación de personal permanente y contratado, grado de profesionalidad (% graduados universitarios), nivel de rotación anual.
 - l) Programas de entrenamiento y capacitación a los empleados, interna y externa. Detalle de los cursos y cantidad de horas brindadas.

2. Condición financiera.
 - a) Balances auditados de los últimos tres años y trimestrales del ejercicio en curso.
 - b) Proyecciones financieras para los próximos dos años.
 - c) Proyecciones de negocios (clientes, participación de mercado, oficinas/sucursales).
 - d) Desglose de ingresos generados y gastos operativos por tipo de servicio prestado, al cierre del último ejercicio y actual.
 - e) En caso de corresponder, informar indicadores de rentabilidad por sucursal u oficina regional

3. Administración de Riesgos.
 - a) Auditoría Interna: estructura del área. Alcance de la misma. Informes emitidos el último año y las acciones realizadas posteriormente (grado de avance) de acuerdo a las recomendaciones realizadas por dicho departamento.

Principales problemas detectados en los procesos de auditoría interna que aún se encuentran pendientes de resolver.
 - b) Auditoría Externa: señalar áreas que fueron objeto de revisión durante el último año. Copia de los informes de auditoría de sistemas tecnológicos y de cobranzas.

4. Asuntos Legales y Seguros.
 - a) Juicios pendientes (carta de abogados) - Sólo los de mayor significatividad económica.
 - b) Principales seguros contratados por la Compañía.
5. Manuales de administración del riesgo.
 - a) Copia de manuales de cobranza y de originación. Fecha de última actualización de los mismos. Frecuencia de revisión de dichos manuales. Mecanismo y órganos que autorizan las modificaciones en los procesos.
 - b) ¿Existe un monitoreo formal (auditoría) sobre la aplicación de los mismos?
6. Otorgamiento de créditos
 - a) Manual de otorgamiento de créditos. Facultades otorgadas. Credit Scoring, copia de un reporte emitido por el mismo. Contrato de préstamo.
7. Evolución de la cartera.
 - a) Cantidad de cuentas, discriminadas en activas e inactivas.
 - b) Cantidad de cuentas originadas en el último año en forma mensual.
 - c) Evolución de las originaciones de los últimos dos años en forma mensual.
 - d) Evolución de las cobranzas durante el último año en forma mensual.
 - e) Estado de situación de la cartera de los últimos dos años discriminado por días de atraso.
 - f) Monto de la cartera dada de baja en los últimos dos ejercicios y saldo acumulado en el ejercicio actual.
 - g) En caso de corresponder, monto de la cartera vendida de los últimos dos ejercicios.
8. Tecnología.
 - a) Estructura de los sistemas tecnológicos.
 - b) Desarrollo del sistema: interno o externo.
 - c) Esquema de mantenimiento.
 - d) Inversión en tecnología durante el año en curso y proyección para el próximo año.
 - e) Informar si la compañía cuenta con un sitio alternativo para operar. Planes de contingencia en caso de problemas en los sistemas.
 - f) Comentar información de los recursos tecnológicos en cuanto a seguridad. Respaldos, frecuencia. Lugar de almacenamiento de los respaldos.

Nota: Los ítems que figuran en el presente listado como requerimiento de información o documentación deben entenderse como una guía, por lo que no necesariamente el emisor ni FIX contará con la totalidad de los puntos listados.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual 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 factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A.. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.