

Entidades Corporativas No Financieras

Metodología de Calificación

Introducción

El presente manual de procedimientos detalla la metodología utilizada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX o la calificadora) para la asignación de calificaciones crediticias a empresas. El mismo comprende deuda, acciones y proyectos de inversión, así como calificaciones de largo y corto plazo. Es probable que no todos los factores de calificación incluidos en este informe 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.

El proceso de calificación de riesgo, de acuerdo a la presente Metodología, consta de dos Capítulos Generales: “Calificación del Emisor” y “Calificación del Instrumento”. La Calificación del Emisor determina la capacidad de la entidad de hacer frente a sus obligaciones teniendo en cuenta sus antecedentes, situación actual y perspectivas futuras. Una vez obtenida la Calificación del Emisor se otorga, si corresponde, la Calificación del Instrumento de acuerdo a las condiciones específicas del mismo. Esta Metodología también contempla la asignación de Calificaciones de Corto Plazo y Calificaciones de Largo Plazo, según corresponda, tanto al Emisor como al Instrumento.

Como resultado del análisis realizado se determina el puntaje correspondiente a los principales capítulos de análisis, con el fin de obtener mediante su promedio ponderado la Calificación del Emisor. La Calificación del Instrumento luego es determinada en función de la Calificación del Emisor y las Condiciones de la Emisión.

Tipos de Calificación

	Calificación del Emisor (o calificación genérica)	Calificación del Instrumento (o de la Emisión)
Calificación de Largo Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de pago de los compromisos asumidos por el emisor a más de un año de plazo.	<ul style="list-style-type: none"> - Títulos de deuda públicos o privados, con o sin oferta pública. - Deuda Preferida - Deuda Convertible - Deuda Garantizada
Calificación de Corto Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de pago de los compromisos asumidos por el emisor de plazo inferior al año.	<ul style="list-style-type: none"> - Deuda con Condiciones Especiales de Emisión - Deuda Subordinada - Préstamos Bancarios

Aplicación de los Procedimientos de Calificación de Empresas

Los procedimientos descriptos en la presente metodología se aplican para la calificación de instrumentos con oferta pública (en trámite o autorizada), y para emisores y emisiones fuera del ámbito de la oferta pública.

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.

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 el perfil crediticio de 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.

I. Calificación del Emisor

El análisis de calificación a realizar por FIX comprende dos etapas: la primera de ellas se orienta al análisis cualitativo y la segunda al análisis cuantitativo. A continuación se hará una breve descripción de ambas etapas y se detallan algunos de los puntos sobre los cuales se basará el análisis.

1. FACTORES CUALITATIVOS

1.1. Riesgo del Sector

El primer paso al analizar una compañía es determinar las características del sector económico en el cual participa. Generalmente el grado de riesgo del sector en el que participa la entidad determina el límite máximo al cual puede aspirar cualquier empresa dentro del sector. Por ejemplo, sectores altamente competitivos, de capital intensivo, cíclicos o volátiles son más riesgosos que industrias con ingresos estables, altas barreras de entrada y niveles de demanda predecibles.

Para ello se considerarán algunos de los siguientes aspectos:

- Participación del sector en el contexto nacional.
- Naturaleza de la industria: se analizará si es de capital intensivo, de servicios, de consumo etc.
- Madurez de la industria: en crecimiento, estable o decreciente.
- Perspectivas de crecimiento.
- Características propias de la industria: existencia de barreras de entrada y salida, regulaciones especiales, rapidez de incorporación de cambios tecnológicos en los procesos productivos.
- Competencia nacional e internacional: monopolio, oligopolio, fragmentación de la industria.
- Regulaciones.
- Factores cíclicos característicos de la demanda y oferta, volatilidad de precios.
- Estructura de costos e ingresos, susceptibilidad a las políticas gubernamentales.
- Proveedores de la industria: características de la oferta de materias primas e insumos respecto de su disponibilidad, volatilidad de la oferta, probabilidad que la industria se vea expuesta a prácticas monopólicas de proveedores.

1.2. Posición Competitiva

Se busca determinar cómo se inserta la compañía dentro de su sector específico y su desempeño dentro del mismo. Según la relevancia para cada tipo de industria o compañía algunos de los factores a analizar podrían ser:

- Posición de la empresa dentro del sector, tamaño, participación de mercado
- Habilidad de la empresa para mantener adecuados niveles de rentabilidad ante el ingreso de nuevos competidores o en períodos de recesión

- Diversificación geográfica de las ventas y de producción (diversificación de ingresos en diferentes países)
- Diversificación de negocios: al analizar este aspecto se deberá tener en cuenta la participación de cada uno de los negocios dentro de la actividad de la compañía
- Integración de negocios
- Principales clientes: concentración de ingresos
- Poder de negociación con los proveedores
- Canales de distribución

En el informe de calificación se incluirán los aspectos más relevantes del análisis efectuado.

1.3. Administración y Calidad de los Accionistas

Se evalúa la estructura del paquete accionario, la calidad de los principales accionistas, y la posibilidad de soporte de los mismos en caso de requerimiento de fondos. Respecto de la administración, se considerará la estructura de los planos directivos, determinando la participación de los accionistas en la elaboración de políticas y en la administración directa de la compañía. A su vez se evaluará la estrategia de la Compañía, para lo cual se tendrá en cuenta la tolerancia al riesgo y las políticas de financiamiento. El objetivo es determinar si la administración tiene una política agresiva priorizando el crecimiento rápido a fin de maximizar las ganancias de la empresa en el corto plazo a costa del desempeño futuro o si tiene un estilo conservador el cual apunte a optimizar el flujo de fondos a lo largo del tiempo.

Si bien la evaluación de la administración depende principalmente de factores subjetivos, el desempeño financiero a lo largo del tiempo otorga una medición más objetiva. FIX evaluará la trayectoria y desempeño de la administración en términos de crear un mix de negocios sanos, manteniendo eficiencias operativas y una fuerte posición de mercado.

2. FACTORES CUANTITATIVOS

Los aspectos cuantitativos que se tienen en cuenta en el proceso de calificación se focalizan en las políticas de la compañía en relación a su estrategia operativa, adquisiciones y desinversiones, objetivos de endeudamiento, políticas de dividendos y metas financieras. Se analiza la habilidad de la compañía para generar flujo de fondos, el cual se verá reflejado en los ratios que miden rentabilidad y cobertura en base al flujo de fondos. Estos indicadores son evaluados a lo largo de los períodos analizados, determinando la fortaleza de la compañía en sus operaciones, su posición competitiva, y su capacidad financiera.

Los factores cuantitativos se analizan teniendo en cuenta la evolución de la Compañía a lo largo de los períodos analizados, la situación presente, las proyecciones de la misma y sus respectivas sensibilizaciones.

2.1. Rentabilidad

En este punto corresponde analizar la estructura de resultados de la empresa y los indicadores de rentabilidad. Se hace un seguimiento de la evolución de los resultados anuales durante el período bajo análisis y de los resultados trimestrales correspondientes al presente ejercicio anual. El análisis de la composición de los resultados se concentra sobre alguno de los siguientes puntos:

- Determinar la consistencia de los resultados y tendencias de los mismos. Capacidad de generación de utilidades.
- Ingresos por ventas: se analiza la composición de los ingresos por tipo de actividad y distribución geográfica. Consistencia de dichos ingresos y tendencia de los mismos.
- Estructura de costos: se determina la evolución de los mismos y la participación relativa de sus principales erogaciones respecto del total de costos. Asimismo se calcula la evolución de ciertos indicadores de eficiencia, entre ellos margen bruto sobre ventas, margen operativo sobre ventas y flujo de fondos sobre ventas.
- Resultados Financieros: Se discrimina los generados por pasivos y por activos para determinar la carga financiera.
- Ganancias extraordinarias y no recurrentes, se toman en forma separada a fin de distinguir la ganancia proveniente de la operatoria principal (“core bussiness”) de la empresa.

Los indicadores de rentabilidad más utilizados son los márgenes sobre utilidad operativa.

2.2. Flujo de Fondos

El análisis del flujo de fondos consiste en observar la volatilidad de los flujos de fondos a través del tiempo. Se podrían considerar los niveles históricos y proyectados de fondos requeridos para mantener la capacidad operativa del negocio, niveles de capital de trabajo y reemplazo de activos fijos.

Asimismo se analiza la relación entre el flujo de fondos y el flujo de fondos libre respecto de los niveles de deuda y los compromisos de pago, para determinar los años de repago de la deuda.

2.3. Endeudamiento y Estructura de Capital

Se analiza la estructura de endeudamiento histórica y proyectada, donde se considera la composición de la deuda, sus vencimientos, tasas pactadas y compromisos asumidos. Se evalúan alguno de los siguientes indicadores:

2.3.a. Indicadores de Deuda

- Deuda Financiera Total y Deuda Financiera Neta: entendiéndose por Deuda Financiera total a la deuda bruta, mientras que la Deuda Financiera Neta se representará como la deuda total menos caja y bancos e inversiones de corto plazo.
- Deuda financiera total y neta sobre flujo de fondos menos inversiones de capital (Capex) y dividendos.

Se tiene en cuenta también la composición del Patrimonio de la Compañía y la política de dividendos históricos y proyectados.

2.3.b. Indicadores de Cobertura

- Flujo de Fondos /Intereses: mide la capacidad del emisor de cumplir con sus pagos de intereses con la generación de fondos proveniente de la operatoria de la compañía.

2.4. Fondeo y Flexibilidad Financiera

En este punto se analizan las necesidades y planes de inversión y las alternativas de financiamiento de la empresa, al tiempo que se mide la habilidad y capacidad para llevar a cabo el plan establecido, sin afectar su grado de riesgo crediticio. Asimismo, se analiza la accesibilidad a líneas de crédito y colocación de bonos o capital en los mercados de capitales.

FIX realiza un análisis de la capacidad de repago proyectada del emisor sensibilizando distintas variables que puedan afectar a la misma. Ejemplos de las variables a sensibilizar pueden ser: tasa de interés, ingresos, estructura de costos etc.

II. Calificación del Instrumento

La calificación del Instrumento o de la Emisión se obtiene a partir de la calificación asignada al Emisor. Adicionalmente se considerarán las condiciones de emisión, con el objetivo de determinar si el valor de recupero o repago del instrumento es similar, mayor o menor que la del emisor. El análisis de las condiciones de emisión incluye la evaluación de las garantías con las que cuenta el instrumento (en caso de ser aplicable). Según se trate de emisiones de largo o corto plazo, la calificación de Emisor utilizada será la de largo o corto plazo respectivamente.

El Instrumento sujeto de calificación se puede clasificar en tres categorías principales de acuerdo a las condiciones de emisión y garantías con que cuenta, a saber: instrumentos que cuentan con garantías especiales (avales, hipotecas, etc), instrumentos que no cuentan con garantías especiales (la única garantía es el patrimonio del deudor) e instrumentos de deuda subordinados o convertibles (en caso de liquidación de la entidad el acreedor se sitúa luego de los acreedores quirografarios).

1. Instrumentos Garantizados

A partir de la calificación del Emisor, y en base a las mejoras crediticias que pueda suponer la garantía presentada, el consejo de calificación, con opinión debidamente fundamentada, establecerá en cuanto mejora la calificación en función de:

- a) garantías que otorgan al inversor una protección respecto a su pago que lo hacen prácticamente independiente de la solvencia del emisor.
- b) garantías, avales o condiciones especiales de emisión que otorgan al inversor una protección respecto de su pago mayor de la que podría derivar de la calificación del Emisor, pero no aseguran el 100 % del monto invertido.

2. Instrumentos No Garantizados (Deuda *Senior Unsecured*)

Se trata de aquellos instrumentos que poseen características que otorgan al inversionista una protección respecto de su pago equivalente a la Calificación del Emisor. En esta clasificación se encuentran los títulos emitidos sin garantías especiales y que convierten a los inversionistas en acreedores quirografarios.

3. Instrumentos Subordinados o Convertibles

Se trata de instrumentos que otorgan al inversor una protección respecto de su pago inferior a la del resto de los instrumentos de deuda de ese emisor, colocándolo por debajo de los acreedores quirografarios del emisor. En este caso se encuentran comprendidas las emisiones de deuda subordinadas. En el caso de las emisiones convertibles en acciones se determinará si se consideran subordinadas en función de las condiciones de conversión de los títulos de deuda en acciones. El consejo de calificación, mediante opinión debidamente fundamentada y partiendo de la calificación del emisor, determinará si corresponde aplicar una disminución a la calificación del instrumento.

III. Metodología de Calificación de Acciones

El propósito de la calificación de acciones es proporcionar una estimación del riesgo de liquidez que asume un inversor al adquirir un determinado título accionario con la intención de medir en un periodo de tiempo razonable que tan fácil o difícil será vender dichos instrumentos cuando así lo decida.

El análisis comprende principalmente un análisis de la información del emisor y su solvencia, liquidez y las características propias de los títulos accionarios.

Se aplicará en cada caso la combinación entre solvencia y generación de utilidades que corresponda.

FIX no realiza estimaciones propias sobre el precio de cotización de dichas acciones ni utiliza el precio actual o futuro en la determinación del riesgo de liquidez.

IV. Metodología de Calificación de Proyectos

El enfoque de calificación para los instrumentos de deuda de infraestructura y financiamiento de proyectos de inversión o empresas nuevas aplica cuando el repago depende de los flujos de caja provenientes de la construcción, operación y, en algunos casos, la entrega de un proyecto independiente (que puede incluir varios activos ubicados en diferentes lugares). Adicionalmente, para que estos criterios se puedan aplicar, los activos y la operación del proyecto deben formar parte de un vehículo exclusivo para el proyecto, o alcanzar una separación equivalente de flujos de caja.

Las categorías de calificación son las mismas detalladas en el Anexo I: Categorías de Calificación Nacional de Largo Plazo y Corto Plazo.

Al calificar proyectos o empresas nuevas se considera en primera instancia, el potencial de un proyecto para generar un flujo de caja estable, basado en su marco legal y fundamentos económicos, junto con cualquier riesgo político o macroeconómico. Posteriormente, la calificadora considera la estructura financiera con el fin de formarse una opinión respecto a la capacidad que tienen esos flujos de caja para servir los compromisos de deuda de acuerdo con los términos establecidos.

Los factores a ser evaluados son los siguientes:

1. Análisis de los fundamentos del proyecto y factibilidad económica
2. Accionistas, socios o patrocinadores: Experiencia, motivaciones e importancia estratégica del proyecto
3. Estructura legal y soporte de terceros, garantías y seguros
4. Análisis del entorno operacional y regulatorio
5. Análisis del riesgo de finalización, incluyendo análisis de construcción, contratista y riesgo tecnológico
6. Análisis del riesgo operacional, incluyendo experiencia del operador, contrato de mantenimiento
7. Análisis de la demanda: competencia en la industria, contratos de venta, contrapartes
8. Análisis financiero: Estructura de deuda, análisis de liquidez y coberturas de intereses y del servicio de la deuda.

Cuando se realiza el análisis crediticio de un proyecto o empresa nueva, se consideran como factores relevantes todos o algunos de los mencionados anteriormente en los puntos 1 a 8 y se

identifican los riesgos para evaluar su potencial impacto sobre el vehículo de inversión o empresa bajo análisis.

Una vez realizada la evaluación crediticia del proyecto o empresa nueva, se analizan las características del Instrumento de acuerdo a las condiciones específicas del mismo para determinar si existen mejoras respecto del análisis previo. Para ello se considera su grado de prioridad de pago en la estructura de deuda, al análisis de las garantías, si existieran, y los términos y condiciones específicos.

Anexo I. Categorías de Calificación

Calificación Nacional de Largo Plazo

La escala de calificaciones nacionales provee una medida relativa de la calidad crediticia de emisores o instrumentos dentro de un país determinado. Bajo esta escala en caso de identificar la existencia de la calificación nacional de largo plazo 'AAA', la misma se asignaría al mejor riesgo relativo dentro del país. Es importante destacar que no necesariamente debe haber calificaciones 'AAA', dado que se puede determinar que los riesgos sistémicos no permiten la asignación de la máxima calificación dentro de un sector determinado.

La escala nacional de calificaciones es un ranking de los grados de riesgo percibidos relativamente respecto del mejor riesgo identificado en ese país. Las calificaciones nacionales excluyen los efectos del soberano, del riesgo de transferencia y de la posibilidad de que los inversores no puedan repatriar los montos pagados de intereses y capital. Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, como ser "AAA(py)" para las calificaciones nacionales dentro de Paraguay.

Categoría AAA(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(py): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(py): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

Categoría D(py): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(py): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Calificación Nacional de Corto Plazo

Nivel 1 [N-1(py)]

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 [N-2(py)]

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 [N-3(py)]

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 [N-4(py)]

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Nivel 5 [N-5(py)]

Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Notas:

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Paraguay se agregará "(py)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre 'AA' y 'B' con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene.

La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir que existe una alta 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.

El Rating Watch (RW) es típicamente impulsado por un evento particular, por lo que, generalmente es resuelto en un periodo de tiempo relativamente corto. 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.

En las categorías más bajas de grado especulativo la alta volatilidad de los perfiles crediticios puede implicar que todas las calificaciones lleven un RW. De todas maneras, los RW son aplicados selectivamente en estas categorías, cuando un Consejo decide que eventos particulares o amenazas son mejor comunicadas adhiriendo una designación de RW.

El uso del estatus de "Rating Watch" es mutuamente excluyente de la "Tendencia".

Calificación de préstamos bancarios: se agregará a la calificación asignada el sufijo 'pb'. Ejemplo Categoría 'BBB(py)pb'. El informe correspondiente destacará que se trata de un informe de uso exclusivo para la entidad ante la cual se gestiona el préstamo.

Categorías de Calificación de Acciones

Categoría I: El más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.

Categoría II: Alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.

Categoría III: Buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.

Categoría IV: Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.

Categoría V: Débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.

Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir sin información suficiente.

Anexo II. Listado Básico de Información para la Calificación de Entidades

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita a la Compañía para iniciar el proceso de calificación. A medida que se avance en el análisis y según el tipo de compañía del que se trate, se podría solicitar información adicional.

- Balance general detallado y auditado, junto con la memoria correspondientes a los últimos tres ejercicios anuales.
- Balances trimestrales o información de gestión posterior al cierre del último ejercicio anual.
- Detalle de la deuda financiera vigente a la última fecha disponible, distinguiendo acreedor, monto, plazo y tasa de interés.
- Detalle de los principales costos y proveedores.
- Detalle de los principales contratos de venta y/o clientes.
- Detalle de garantías otorgadas al cierre del último ejercicio anual.
- Estructura del paquete accionario de la Entidad.
- Detalle del instrumento a calificar.

En base al análisis de esta información, se solicitará información adicional como listados de productos, ventas por cada tipo de producto en unidades y en pesos, etc. Así también se solicitará la realización de reuniones con distintos sectores de la empresa.

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 la compañía ni FIX contará con la totalidad de los puntos listados.

Anexo III. Listado Básico de Información para la Calificación de Proyectos

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita para iniciar el proceso de calificación de Proyectos. A medida que se avance en el análisis y según el tipo de Proyecto del que se trate, se podría solicitar información adicional.

- Descripción detallada del proyecto (monto de la inversión, plazo de construcción, principales costos).
- Información del accionista/ patrocinador del proyecto, incluyendo balances, información financiera, detalles sobre su experiencia.
- Opinión de un ingeniero independiente sobre la factibilidad del proyecto.
- Constructor del proyecto (características del contrato de construcción, información del constructor, garantía de performance, entre otros).
- Costos de operación y mantenimiento.
- Proyecciones económicas - financieras del proyecto. Premisas consideradas.
- Permisos y aprobaciones requeridas.
- Estructura legal, garantías y seguros.

En base al análisis de esta información, se solicitará información adicional. Así también se solicitará la realización de reuniones con distintos sectores de la empresa.

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 Proyecto 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 de este informe 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 independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe 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 contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no sólo, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.