

## Finanzas Estructuradas

### Metodología de Calificación

#### Introducción

Índice	Pág.
Introducción	1
Tipos de calificación	2
Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas estructuradas	2
Fuentes de información y limitaciones	2
Calificación del Instrumento	3
Anexo I. Categorías de Calificación	5
Anexo II. Informe de calificación y anexos	8
Anexo III. Listado básico de información para la calificación	9
Anexo IV. Listado básico de información para la calificación de proyectos de inversión	10

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 todas las clases de activos de Finanzas Estructuradas (“SF” por sus siglas en inglés) y proyectos de inversión. El mismo comprende una variedad de instrumentos así como calificaciones de largo y corto plazo. 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.

Las Finanzas Estructuradas comprenden operaciones que utilizan una estructura financiera para el pago de la obligación contraída mediante la afectación del flujo de fondos generado por activos específicamente definidos para tal fin. Esto se logra mediante la creación de un patrimonio de afectación, también conocido como vehículo o entidad de propósito especial (SPV o SPE, por sus siglas en inglés), compuesto por los activos que a su vez generarán los fondos a ser utilizados para el pago de las obligaciones. La herramienta legal más frecuente utilizada para lograr este SPV es el Fideicomiso; sin embargo, existen otros mecanismos de segregación de activos como pueden ser, entre otros sin ser una enumeración taxativa, una Sociedad Anónima de objeto único; una Unión Transitoria de Empresas, etc. Las condiciones a tener en cuenta son: i) la segregación de activos; ii) objeto único; iii) la asignación de los flujos de los activos al repago de las obligaciones emitidas; y iv) que sea un vehículo de quiebra remota.

La securitización o titulización es la venta y transferencia de derechos creditorios a un SPV que ha emitido títulos valores con distinto grado de privilegio sobre los flujos de fondo del activo subyacente. La titulización es una forma de financiamiento garantizada y funciona como puente entre las necesidades del originante de los activos y los inversores a través de la emisión de títulos-valores. El repago a los inversores está respaldado por los distintos grados de privilegio sobre el flujo de fondos generado por los activos cedidos y otras mejoras crediticias o mecanismos de seguridad sin que generalmente exista recurso contra el originante, administrador y titular de los activos subyacentes. El objetivo principal de la titulización es la de aislar los activos subyacentes del riesgo de crédito del originante, administrador, titular de los créditos y de cualquier otra parte interviniente en la operación.

Las calificaciones de FIX son una opinión sobre la calidad y capacidad crediticia para el repago de los títulos de acuerdo a sus términos y condiciones. Las calificaciones no son una opinión sobre si el precio de mercado de un título es adecuado ni sobre su liquidez en el mismo. Sin embargo, tales consideraciones pueden afectar la opinión crediticia de FIX en cuanto a la capacidad para acceder al mercado de capitales o la probabilidad de refinanciación.

El análisis de la calificadora se focaliza en cinco aspectos fundamentales: i) estructura legal; ii) calidad de activos; iii) mejoras crediticias o mecanismos de seguridad; iv) estructura financiera; y v) calidad del originador/administrador. Dependiendo del tipo de transacción y/o activos se podrán agregar en el análisis otros aspectos específicos, no mencionados anteriormente, que se consideren relevantes a la transacción.

Existe una importante variedad de posibilidades en las Finanzas Estructuradas, sobre todo en lo que se refiere a estructuras, activos subyacentes y mejoras crediticias o mecanismos de seguridad. Debido a esto no es posible aplicar una forma única en la determinación de la calificación, ni enumerar puntualmente todos los factores que afectan a la calificación. En función de lo antes mencionado es importante destacar que la presente metodología únicamente refleja la filosofía de análisis y procedimientos que utiliza FIX.

A los efectos de la presente metodología, los Fideicomisos Financieros son aquellos instrumentos mediante los cuales una o más personas (fiduciante, fideicomitente o constituyente) transmiten a otra (fiduciario) la propiedad fiduciaria de determinados bienes, quien deberá ejercerla en beneficio de los titulares de los valores fiduciarios (beneficiarios o fideicomisarios) que pueden tener distintos grados de privilegio sobre el activo. Al plazo de finalización del contrato o al cumplirse el objetivo del fideicomiso, el patrimonio fideicomitado será transferido al fiduciante, beneficiario o fideicomisario.

## Tipos de calificación

<b>Calificación del Instrumento (o de la emisión)</b>	
<b>Calificación de Largo Plazo</b>	<p>Corresponde a la calificación de la capacidad de repago de los instrumentos cuyo vencimiento legal sea mayor a un año.</p>
<b>Calificación de Corto Plazo</b>	<p>Corresponde a la calificación de la capacidad de repago de los instrumentos cuyo vencimiento legal sea menor a un año.</p>

- Valores fiduciarios con o sin oferta pública
- Cuotas de participación
- Títulos de deuda públicos o privados con o sin oferta pública
- Deuda garantizada
- Deuda con condiciones especiales de emisión
- Deuda subordinada
- Préstamos bancarios

## Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas estructuradas

Los procedimientos descritos en la presente metodología se aplican para la calificación instrumentos con oferta pública (en trámite o autorizada), y para 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 las partes intervinientes y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con los funcionarios, 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 los pronósticos, 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.

## Calificación del Instrumento

El Proceso de calificación consta de las siguientes etapas:

### 1. Análisis de los participantes (fiduciante, fiduciario y otros)

Se analiza la experiencia y antecedentes de todos los participantes de la operación de Finanzas Estructuradas y en qué medida su participación puede afectar a la calificación. Se considera el rol de cada participante en la transacción y la capacidad y solvencia con que cuentan para poder llevar adelante las tareas que le corresponde a cada uno de acuerdo a los contratos de la transacción. Asimismo, se analiza los mecanismos de reemplazo de los participantes en caso de incumplimiento, remoción o renuncia del mismo.

### 2. Análisis de los activos subyacentes.

Se analizan las características de los activos para determinar las principales variables que pueden afectar su desempeño y flujo de fondo esperado. Estas variables serán estresadas a fin de evaluar su impacto en el flujo de fondos y determinar la calificación. A modo de ejemplo, se detallan algunas de las principales variables analizadas y sujetas a estrés, dependiendo el tipo de activo. Este detalle es sólo ejemplificativo pudiendo el consejo de calificación considerar otro tipo de variables dependiendo el tipo de activo, operación y mejoras crediticias o mecanismos de seguridad:

- a. Préstamos de consumo y personales: pérdida esperada y prepagos.
- b. Préstamos prendarios y leasings: pérdida esperada, prepagos, relación monto del préstamo versus valor del bien y recuperos.
- c. Facturas comerciales y cheques de pago diferido: pérdida esperada, notas de crédito, cheques rechazados y concentración por deudor.
- d. Tarjetas de créditos: pérdida esperada y tasa de pago mensual.
- e. Hipotecas residenciales: probabilidad de incumplimiento, relación monto del préstamo versus valor del bien, recuperos y plazo de recuperos.
- f. Hipotecas comerciales: relación monto del préstamo versus valor del bien, generación de fondos, vacancia y concentración por locador.
- g. Préstamos a empresas: pérdida esperada y concentración por deudor.
- h. Flujos futuros: capacidad de la compañía de continuar originando los créditos y ratios de cobertura de deuda,

### 3. Análisis de la estructura financiera y legal.

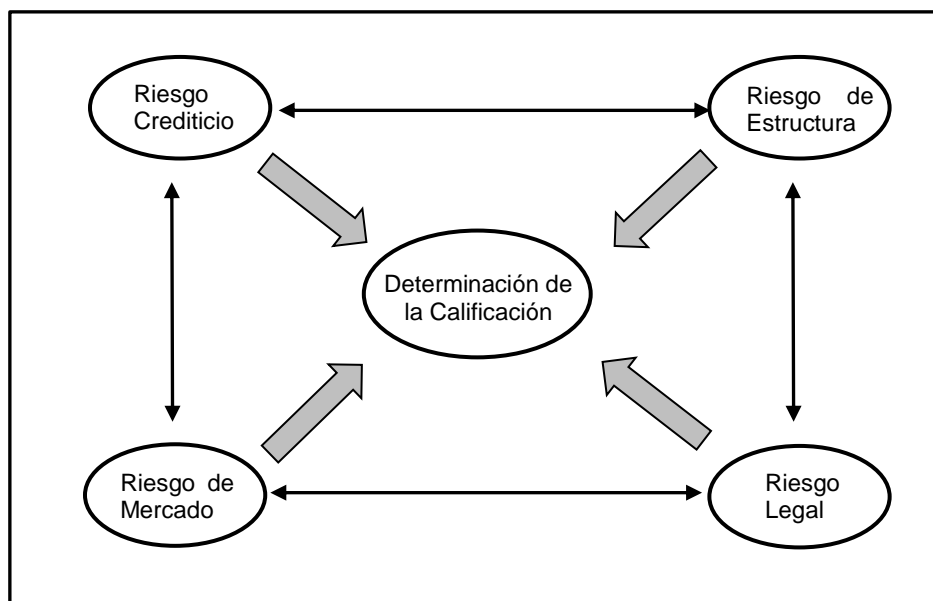
La estructura financiera implica el análisis de los términos y condiciones de los títulos y del SPV. Se determina cual es el hecho central de la calificación, es decir cuáles son los hechos que determinan el incumplimiento, desde el punto de vista crediticio, en las obligaciones de la operación de Finanzas Estructuradas, sobre lo cual la calificación expresará la opinión. Se analiza:

- 3.1. La prioridad de pagos y la asignación de pérdidas, en aquellas estructuras que existan obligaciones de diferentes clases. Se presta atención al flujo de los fondos y a su aplicación dentro de la estructura para identificar los riesgos crediticios involucrados.
- 3.2. Las mejoras crediticias o mecanismos de seguridad y la existencia de hechos que provoquen la desaparición de estas mejoras crediticias o mecanismos de seguridad (por ejemplo un evento que produzca la resolución de un contrato de swap).
- 3.3. La existencia de cláusulas gatillo con los que cuenta la estructura de manera de salvaguardar los intereses de los inversores y por otra parte que no existan gatillos que produzcan un peligro para los inversores (tal como lo es un riesgo crediticio ligado a un riesgo de mercado).

En cuanto al análisis legal se analiza la capacidad legal de las partes de participar en la transacción y que los activos del SPV constituyan un patrimonio de afectación y que esté al resguardo de terceros acreedores de las partes participantes. Para su análisis FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. El informe de calificación que emite FIX no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX.

#### 4. Determinación de la calificación.

La evaluación de una operación de Finanzas Estructuradas comprende el análisis de los riesgos crediticios, de estructura, de mercado ligados a riesgo de crédito y legal. El gráfico siguiente explica de manera resumida como es la relación entre el análisis de cada uno de los riesgos mencionados y la determinación de la calificación:



Como se puede apreciar, todos los riesgos evaluados afectan directamente la determinación de la calificación. Al mismo tiempo los riesgos se relacionan entre sí, por ejemplo, un riesgo de estructura puede aumentar o disminuir un riesgo crediticio. 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.

## 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 y el riesgo de transferencia y excluyen 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.

#### **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.

#### **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.

#### **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.

#### **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.

#### **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.

#### **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.

## **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.

## **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.

## **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.

## **Anexo II. Informe de calificación y anexos**

### **Informe Integral**

El informe de calificación contendrá el análisis del activo, las principales variables o riesgos, a juicio de la calificadora, que lo pueden afectar y el análisis de sensibilidad de los mismos. Se consideraran los términos y condiciones de los títulos, estructura financiera y legal.

### **Informe de Actualización**

Son los informes que se emiten periódicamente donde se monitorean las variables principales que pueden afectar las calificaciones.

### **Anexos**

Se podrán incluir Anexos al informe dependiendo el tipo de activo, proyecto de inversión y estructura financiera para un mejor entendimiento de la operación.

### **Dictamen de calificación**

**Se detalla el dictamen o conclusión del Consejo de Calificación respecto a los instrumentos tratados en el mismo.**



## **Anexo III. Listado básico de información para la calificación para finanzas estructuradas**

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita en oportunidad de analizar una estructura financiera. 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.

1. Información sobre los antecedentes de los participantes en la Estructura.
2. Información sobre los activos subyacentes (este punto depende de los activos subyacentes).
3. Contrato de Fideicomiso Financiero o Reglamento de Gestión del Fondo Cerrado de Crédito.
4. Prospecto de emisión y suplemento de emisión en caso de existir o descripción de la estructura propuesta.

*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.*

## **Anexo IV. Listado básico de Información para la calificación de proyectos de inversión**

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

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

*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). LAS CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE CALIFICACIÓN SE AJUSTAN A LO ESTABLECIDO EN LAS RESOLUCIONES 1241/09 ,1258/10 Y 1298/10 , DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES SEGÚN CORRESPONDA Y LAS QUE EN EL FUTURO LAS REEMPLACEN. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, ESTÁRÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com) UNA VEZ COMUNICADAS A LA CNV. 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 afirmo 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 y en el marco de la legislación aplicable. 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. La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni 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. 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 cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado 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.