

Finanzas Públicas

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 entidades subnacionales (departamentos, municipios o entes del sector público). El mismo comprende deuda 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.

El proceso de calificación de riesgo de finanzas públicas, 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 - Deuda garantizada - Deuda con condiciones especiales de emisión
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 subordinada - Préstamos bancarios

Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas públicas

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

Índice	Pág.
Introducción	1
Tipos de calificación	1
Aplicación de los procedimientos de calificación de finanzas públicas	1
Fuentes de información y limitaciones	2
Calificación del Emisor	2
Factores cualitativos	2
Factores cuantitativos	3
Evaluación	5
Calificación del Instrumento	6
Anexo I. Categorías de Calificación	8
Anexo II. Informe de calificación y anexos	11
Anexo III. Listado básico de información para la calificación	12

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 funcionarios 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 utilidad y materialidad 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 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

En primer lugar se analizarán los factores cualitativos, que determinan el marco dentro del cual se evalúan los aspectos cuantitativos del emisor.

Los factores cualitativos son los que se determinan en base al juicio de los analistas y el Consejo de Calificación, luego del análisis de la información obtenida y las reuniones mantenidas con distintos funcionarios del departamento o municipios. El puntaje para cada punto analizado se determinará de acuerdo a la siguiente tabla:

1.1. Política económica

Se evalúa la política económica desarrollada durante los últimos años y sus perspectivas futuras.

1.2. Acceso al mercado

Se evalúa el acceso del emisor a los mercados financieros y de capitales y su relación con inversores institucionales.

1.3. Administración de deuda

Se evalúa el manejo de la política financiera y de la deuda, respecto de los vencimientos, renovaciones e incrementos de la deuda pública, en función de su oportunidad y posibilidades.

1.4. Inversiones

Se evaluará la política de inversión pública poniendo énfasis en ponderar la bondad de la metodología que apoyó la decisión de la obra pública, en los casos de mayor importancia.

1.5. Estructura institucional

En este punto se aprecia, las posibles interrupciones que -por vía de intervenciones federales- ha tenido la vida institucional del departamento o municipio, y las perspectivas de armonía institucional (ausencia de conflictos de poderes).

1.6. Eficiencia administrativa

Se evalúa la eficiencia del manejo administrativo departamental o municipal, tomando en cuenta no solo el desempeño pasado, sino también los proyectos futuros, especialmente aquellos que tiendan a mejorar los sistemas de recaudación y a minimizar los costos de las prestaciones públicas.

1.7. Posición relativa

Se busca establecer un entendimiento acerca de la congruencia o armonía entre las políticas aplicadas por el departamento y el gobierno nacional (o por el municipio y el gobierno departamental), teniendo además en cuenta la posición relativa político económica del departamento, en el contexto nacional.

1.8. Política social

Un importante aspecto de la armonía de la Sociedad Civil descansa en la política social desarrollada. Su medición se efectúa conforme la opinión respecto del nivel de gasto social per cápita y la eficiencia de su administración.

2. Factores cuantitativos

Respecto de los factores cuantitativos, no es posible determinar una escala exacta de ratios, ya que los indicadores variarán según la situación macroeconómica del país en su conjunto y la situación particular de cada departamento y municipio. Los factores cuantitativos se ponderarán en función de lo observado en los aspectos cualitativos y la situación relativa del emisor bajo calificación respecto del conjunto de otros gobiernos departamentales o municipales.

Como una guía, se puede establecer la siguiente tabla de puntajes para la apreciación global de los indicadores cuantitativos y su impacto en la calificación.

2.1. Producto bruto per cápita:

Se privilegia a los mayores valores de producto per cápita ya que se entiende que a mayor valor, mayor es la capacidad de absorción que tiene el departamento ante impactos adversos de la economía y si es necesario pagar mayores impuestos.

2.2. Déficit presupuestario como porcentaje de producto bruto departamental.

El déficit presupuestario como porcentaje del Producto Bruto Departamental da la pauta de las necesidades de financiamiento y es un indicador importante para evaluar el acceso al crédito en el largo plazo.

2.3. Superávit corriente como proporción de ingresos

Esta es una medida de responsabilidad fiscal. Sería conveniente que los ingresos corrientes cubran los egresos corrientes. Asimismo, lo ideal es que el endeudamiento financie gastos en capital y preferiblemente en aquel que genere ingresos futuros que pueden contribuir al repago de la deuda.

2.4. Concentración de la actividad

Las características de la economía del departamento dan una idea del potencial de generación de ingresos. Una alta dependencia en una industria en particular o en una industria en

descenso es considerada menos conveniente que una economía en crecimiento y distribuida entre varios sectores y mercados.

El mecanismo ideal es analizar el Producto Bruto discriminada por actividad. Mecanismos alternativos implican un análisis del empleo y/o de los principales empleadores (mayores empleadores privados, si están aumentando o reduciendo su planta de personal, tendencia en relación a quiebras y a nuevos emprendimientos).

2.5. Deuda total relativa a producto bruto

El ratio deuda pública total/producto bruto indica el endeudamiento. Un ratio bajo es claramente mejor que uno elevado que deja menor espacio para la absorción de eventuales shocks en las finanzas del departamento.

2.6. Deuda total relativa a ingresos corrientes

Este indicador es una medida de la capacidad del departamento o municipio de cumplir con sus deudas. Se incluyen todo tipo de deudas (corto y largo plazo). Asimismo se incluyen todo tipo de ingresos corrientes, pero se deben excluir ingresos extraordinarios (como podría ser una privatización) - aunque podrían afectar el nivel de deuda si dichos ingresos se utilizaran para cancelar deuda.

2.7. Servicio de intereses sobre ingresos corrientes

Este ratio nos indica la carga de la deuda para la economía en períodos normales y cuándo se puede esperar algún tipo de refinanciación de vencimientos. La proporción de ingresos que se destina al pago de intereses indicaría cómo se vería afectado el ente frente a un ajuste inesperado de la tasa de interés (especialmente cuando la deuda es a tasa variable), así como también de la progresión de los flujos de ingresos.

2.8. Necesidades de financiamiento corrientes en relación a los ingresos corrientes

La suma de la deuda de corto plazo más la parte correspondiente de amortización de capital de deuda de largo plazo más los intereses, define el total de necesidades de financiación del departamento para el período corriente. Representa una medida de los requerimientos inmediatos que la autoridad debe afrontar a los efectos de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.

2.9. Proporción de ingresos totales recolectados directamente por el departamento o municipio

Los recursos de un departamento o municipio se pueden clasificar en dos grandes categorías, los recursos generados por el propio ente, y aquellos provenientes de fuentes externas, como ser transferencias del gobierno central y/o subsidios. Cuanto más relevantes sean los ingresos transferidos, menor independencia de acción tendrá la autoridad local (departamental, municipal, etc.), y más expuesta estará a arbitrarias pérdidas de ingresos. Desde otro punto de vista también es cierto que en la medida en que las transferencias estén garantizadas por el Gobierno Federal y sean no condicionadas, son un paliativo de los vaivenes cíclicos de las jurisdicciones y las que tienen un alto porcentaje de recursos provenientes de la Nación (en relación a los generados internamente), son menos afectadas ante una recesión a nivel departamental, ya que tienen la mayor parte de sus ingresos asegurados. Por esto es central el análisis del encuadramiento constitucional y legal dentro del cual se enmarquen estas transferencias.

3. Evaluación

La calificación de Emisor se desprende de la evaluación de los factores previamente considerados. 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.

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 cuente, 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.

En el caso de títulos garantizados con fondos provenientes de la coparticipación federal de impuestos, se considerarán como mínimo los siguientes aspectos:

- a) Porcentaje de los ingresos cedidos en la transacción, y porcentaje total de los ingresos afectados previamente por la entidad en garantía del pago de otras deudas;
- b) La existencia o no de un Fideicomiso en la estructura de la emisión;
- c) Orden de prioridad en el cobro de los títulos bajo calificación;

Las posibles implicancias de la declaración de una Ley de Emergencia Económica por parte del departamento así como la intervención federal a la que puede estar expuesto el mismo.

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

Se trata de instrumentos que otorgan al inversor una protección respecto de su pago inferior a la del resto de los instrumentos de deuda del departamento, municipio o ente público. 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 emisor.

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 ‘BBBsf(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

Cada informe será precedido por un “resumen ejecutivo”, en el cual se expondrá un breve desarrollo de la situación general del departamento, municipio o ente del que se trate y los fundamentos de la calificación asignada.

FIX elaborará al menos una vez al año un informe integral que incluirá los aspectos descritos en esta metodología. A su vez, de acuerdo a la normativa vigente, FIX emitirá en forma semestral un informe que podrá omitir la descripción de los aspectos que no hayan sufrido modificaciones relevantes detallando los fundamentos de la calificación asignada y los hechos relevantes acontecidos en el período bajo análisis. Dicho informe resumido será complementario al informe integral que se encontrará disponible en la página web de FIX (hará referencia a los aspectos que no presenta cambios relevantes desde la última actualización integral).

El cuerpo del informe podrá estar compuesto de los siguientes capítulos, pudiendo incluirse otros dependiendo del emisor sujeto de calificación.

Títulos principales:

- a) Antecedentes: incluye la descripción de los factores cualitativos más relevantes.
- b) Estructura política y gubernamental
- c) La economía del departamento y su desempeño (indicadores más importantes, empresas más relevantes)
- d) Finanzas:
 - i) Ingresos: Distribución de los recursos, su evolución, porcentaje de recursos locales/transferencias.
 - ii) Egresos: Distribución, evolución.
- e) Deuda. Su evolución, perfil de vencimientos. Servicios de la deuda. Administración.
- f) En caso de títulos de deuda garantizados se incluirá una descripción de la estructura en el cuerpo del informe

Anexos:

- a) Dictamen de calificación:
- b) Descripción del Instrumento calificado

En este anexo se expondrán los instrumentos calificados detallando los principales términos y condiciones de emisión.

- c) Apéndice Estadístico

Anexo III. Listado básico de información para la calificación

El siguiente listado es un primer requerimiento de información que se solicita al departamento, municipio o ente público bajo 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.

1. Breve historia política del departamento, municipio o ente público.
2. Organización administrativa del departamento, municipio o ente público.
3. Empresas de propiedad departamental: actividad, balances de los últimos tres años. Indicar quienes si existen otros accionistas.
4. Presupuesto anual y ejecución presupuestaria de los últimos tres años.
5. Deuda pública: perfil de vencimientos por crédito o programa. Descripción de las obligaciones, incluyendo: tipo (bono, préstamo, etc.), plazo, tasas de interés pactadas, amortización de intereses, evolución de los últimos tres años (altas, bajas, servicios de intereses).
6. Evolución de la recaudación directa y coparticipada, y de aportes federales, durante los últimos tres años.
7. PBI departamental o municipal.
8. Datos demográficos del departamento o municipio.
9. Descripción de las principales industrias del departamento o municipio.
10. Legislación pertinente a promoción industrial.
11. Descripción de la política económica. Sectores que se busca incentivar.
12. Políticas de inversión pública.
13. Participación de la inversión privada en el desarrollo industrial del departamento o municipio.
14. Políticas en materia de educación.
15. Políticas en materia de salud y acción social.
16. Si existe, prospecto de emisión del instrumento bajo calificación. Detalle sobre la garantía a constituirse, si existiese.

Así también se solicitará la realización de reuniones con los funcionarios del departamento, municipio o ente público.

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). 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, ESTÁN 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 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 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 disseminación 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.