FIX (afiliada de Fitch Ratings) realizó las siguientes acciones sobre las calificaciones de los Fondos de Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM; Perspectiva Estable

19 de diciembre de 2024

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– realizó las siguientes acciones de calificación sobre las calificaciones de los Certificados de Participación (CP) de los Fondos de Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF-AM, el detalle es el siguiente:

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I: CP por UI 2.800 millones: suba a 'AAfcf(uy)/Estable' desde 'AA-fcf(uy)/Estable'
Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM: CP por UI 1.500 millones: suba a 'AA-fcf(uy)/Estable' desde 'A+fcf(uy)/Estable'
CAF-AM Ferrocarril Central: CP por UI 3.000 millones: suba a 'AA-fcf(uy)/Estable' desde 'A+fcf(uy)/Estable'
Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM: CP por UI 2.000 millones: confirmación en 'BBBfcf(uy)/Estable'

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I:

Suba de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– subió a 'AAfcf(uy)/Estable' desde 'AA-fcf(uy)/Estable' la calificación de los CP del fondo CAF I considerando el riesgo crediticio individual y la evolución de los proyectos en los que ha invertido el fondo.

Cartera de proyectos: Al 30.09.2024, no se observan incumplimientos en los proyectos y los niveles de concentración están dentro de lo autorizado. El Circuito Vial 3 recibió las actas de culminación de infraestructura de todos los tramos. Los demás proyectos se encuentra operativos y con muy buenos niveles de servicios. El fondo firmó acuerdos de financiamiento con 4 proyectos por un total de UI 2.628 millones lo que representa el 93,9% del total suscripto de los CP. Al 31.12.2023, el flujo teórico de amortizaciones es de UI 2.275,4 millones a lo que hay que sumarle intereses por UI 1.317,5 millones. La Tasa Interna de Retorno promedio de la cartera es de 6,44% e.a. (efectiva anual). En el Anexo "A" se detalla la cartera de proyectos.

Integraciones y distribuciones: al 30.09.2024, el saldo de los CP es de UI 1.648,5

millones, que se componen de integraciones por UI 2.520,0 millones (90,00% del fondo) y distribuciones netas de fondos por UI 871,5 millones. Si calculamos la sobrecolateralización, relación entre el capital de la cartera y el saldo de los CP, el mismo es del 25,1%.

Riesgo contraparte: la administración pública contratante es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) en el caso de los circuitos viales, y la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP) y el Instituto del Niño y Adolescente del Uruguay (INAU) para el proyecto educativo. Ambas operan bajo la órbita del Poder Ejecutivo Nacional y cuentan con experiencia en contrataciones PPP. De acuerdo con los informes legales, cuentan con suficiente cobertura presupuestal para cumplir con sus obligaciones en los proyectos y el marco jurídico que le otorga al contrato la ley de PPP y su reglamentación es adecuada. Uruguay se encuentra calificado en 'BBB/Estable/F2' por Fitch Ratings lo que demuestra su capacidad de pago.

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM: CP

Suba de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– subió a 'AA-fcf(uy)/Estable' desde 'A+fcf(uy)/Estable' la calificación de los CP emitidos por CAF-AM II considerando el riesgo crediticio individual y la evolución de los proyectos en los que ha invertido el fondo.

Cartera de proyectos: Al 30.09.2024, no se observan incumplimientos en los proyectos y los niveles de concentración están dentro de lo autorizado. Infraestructura Educativa II logró la culminación financiera del proyecto el 13.11.2023 y los pagos por disponibilidad (PPD) se están efectuando al 100% por la correcta operación. El Circuito Vial 7 completó el 100% de las obras originales. El 31.10.2023, se firmó una adenda al contrato de PPP por obras adicionales y complementarias, cuyo avance es del 86,3%. Los niveles de calidad de operación son superiores al 97,6% que aseguran el PPD completo. El Circuito Vial 2 completó las obras de la etapa 1 y la etapa 2, ensanchamiento de puentes, comenzará en abril 2024. Los tramos que se encuentran habilitados poseen niveles de operación superiores al 96,4% que aseguran el PPD completo. Infraestructura Educativa III, el ingeniero independiente indica que la causa principal del desvío es la falta de permisos y el retraso en la entrega de algunos terrenos para el inicio de las obras. La empresa adjudicataria del proyecto se encuentra trabajando en un plan para acelerar las obras y poder cumplir con los plazos contractuales. El fondo firmó acuerdos de financiamiento con los 4 proyectos por un total de UI 1.384 millones lo que representa el 92,3% del total suscripto de los CP (34,6% del monto original). En el Anexo "A" se detalla la cartera de proyectos.

Integraciones y distribuciones: al 31.12.2023, el saldo de los CP es de UI 1.227,2 millones, que se componen de integraciones por UI 1.348,7 millones y distribuciones netas de fondos y rescates por UI 121,5 millones. Si calculamos la sobrecolateralización a septiembre de 2024, relación entre el capital de la cartera y el saldo de los CP, el mismo es del 22,2%.

Riesgo contraparte: la administración pública contratante es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) en el caso de los circuitos viales, y la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP) y el Instituto del Niño y Adolescente del Uruguay (INAU) para los proyectos educativos. Ambas operan bajo la órbita del Poder Ejecutivo Nacional y cuentan con experiencia en contrataciones PPP. De acuerdo con los informes legales, cuentan con suficiente cobertura presupuestal para cumplir con sus obligaciones en los proyectos y el marco jurídico que le otorga al contrato la ley de PPP y su reglamentación es adecuada. Uruguay se encuentra calificado en 'BBB/Estable/F2' por Fitch Ratings lo que demuestra su capacidad de pago. Adicionalmente, ha demostrado muy buenos antecedentes en el cumplimiento de los PPD de los proyectos PPP en tiempo y forma. En 2023, estos pagos representaron un 0,5% del PIB o un 2,1% de los recursos totales de la administración central, lo que se considera muy bueno y que se estima se mantenga en valores similares

CAF-AM Ferrocarril Central

Proyecto estratégico vinculado al UPM-Paso de los Toros: el proyecto PPP Ferrocarril Central (FCC o el proyecto) es estratégico para Uruguay y su desarrollo simbiótico a la planta de celulosa UPM-Paso de los Toros, ya que utilizaría el 50% de la capacidad de carga. UPM-Paso de los Toros es la mayor inversión en la historia de Uruguay e incrementaría el PBI en aproximadamente 2 puntos porcentuales de manera permanente. Si bien se trata de proyectos independientes y ninguno de los documentos públicos del FCC hace mención del otro, FIX considera que ambos proyectos poseen una relación simbiótica entre sí tal como se observa en el acuerdo entre Uruguay y UPM Pulp Oy. La planta de celulosa UPM-Paso de los Toros entró en operaciones en abril de 2023.

Puesta en servicio: El 09.08.2024, se otorgó el Acta de Puesta en Servicio de la Infraestructura con observaciones, las cuales GVC está trabajando para el levantamiento de estas. El acta de puesta en servicio implica el inicio de la operación de la vía férrea por parte del MTOP y al derecho de GVC al cobro de los pagos por disponibilidad (PPD). GVC y el MTOP se encuentran en un proceso de aprobación de una tercera adenda al contrato de PPP para el reconocimiento de una contraprestación a GVC por la circulación de trenes entre las cabeceras de las vías en los meses precios a la puesta en servicio.

Sobrecostos: Los sobrecostos son responsabilidad del contratista del EPC no siendo trasladables a GVC.

Financiamiento: Al 30.09.2024, el proyecto posee financiación por USD 1.320 millones, siendo el 27,0% aportado por CAF-AM FCC, un 53,4% por los cofinanciadores y 19,6% con fondos propios.

Integraciones y distribuciones: a la fecha se han integrado un monto total de UI 2.832 millones (94,41% del fondo) que se han utilizado para cubrir costos operativos del fondo y desembolsos del préstamo. Al 30.06.2024, el saldo de los CP es de UI 2.439,8 millones, que resulta de restarle a las integraciones mencionadas las distribuciones netas de fondos

por UI 777,2 millones. Si calculamos la sobrecolateralización, relación entre el capital de la cartera y el saldo de los CP, el mismo es del 9,63%. No se espera que haya necesidades de integración.

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM

Confirmación de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –"FIX" o la "calificadora"– confirmó la calificación 'BBBfcf(uy)' con perspectiva 'Estable' a los CP emitidos por el fideicomiso CAF-AM V considerando el riesgo crediticio los activos en que se invertirá el producido de la colocación de acuerdo con la política de inversión establecida. La calificadora evaluará cada uno de los proyectos a ser incorporados, no pudiendo ser la calificación promedio ponderada de las inversiones de deuda menor a 'BBB-sf(uy)' a fin de mantener la calificación de los CP. Se considerará si la cartera posee exposición a un determinado proyecto y que el mismo pueda afectar materialmente la calidad crediticia promedio de los CP.

Cartera de proyectos: el 07.03.2024, el fondo adquirió el crédito otorgado por el Banco Santander a Circuito Vial Tres S.A., empresa adjudicataria del proyecto Circuito Vial 3, por un monto de UI 183,1 millones. El préstamo ranquea *pari passu* (misma preferencia) con el financiamiento otorgado por CAF I por UI 761 millones. El 30.07.2024, se otorgó una nueva financiación a Grupo Vial Oriental Uno S.A. entre CAFAM V y la CAF, (UI 45,5 y UI 4,5 millones, respectivamente). El plazo de desembolso será de 24 meses desde la fecha de cierre. La primera amortización será el 15.06.2026 siguiendo para el repago las proporciones que el préstamo vigente. Ranqueará pari-passu con el otro financiamiento existente y tendrá el mismo el mismo paquete de garantías. Asimismo, informó que comenzó el análisis del proyecto Arazatí por un monto de hasta UI 1.500 millones. En el Anexo "A" se detalla la cartera de proyectos.

Cartera estática a constituirse: no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción. La concentración por proyecto y por sector, riesgos y mitigantes, participantes, promotores y contrapartes, términos y condiciones de la deuda senior y su calidad crediticia tanto en forma individual como consolidada de la cartera de proyectos evolucionará a medida que se vayan realizando las inversiones. El período de inversión es de 5 años desde la suscripción de los CP. La cartera será estática ya que los flujos de fondos provenientes de las inversiones se distribuirán a los CP sin posibilidad de reinversión en nuevos proyectos.

Compromiso de calificación mínima: los CP no podrán perder su condición de instrumento pasible de ser adquirido por las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional ("AFAP") como consecuencia de la inversión en deuda senior de un proyecto o en caso de que los inversores ejecuten la opción de rescate. El proceso de análisis y aprobación de una inversión se considera adecuada. El fideicomiso invertirá en deuda senior pudiendo existir otros cofinanciadores, entre ellos la CAF, pero nunca con mayor preferencia; sin embargo, esta prelación podría darse por distintos plazos de repago de las financiaciones otorgadas a cada proyecto. La calificadora considerará este riesgo, al igual que los otros riesgos

propios del proyecto, al momento de analizar la calidad crediticia de las inversiones.

Concentración por proyecto: el fondo CAF-AM V podría tener una exposición máxima de hasta un 100% en proyectos de un solo promotor ya que el límite máximo del 50% a un solo promotor, con excepción de las empresas del Estado Uruguayo, es medida considerando en conjunto los fondos gestionados por el gestor, lo que incluye las inversiones en los fondos CAF I, CAF-AM II, CAF-AM FCC y CAF-AM V. El monto mínimo individual de una inversión en deuda podría ser del 21,2% del fondo CAF-AM V, lo que representa un mínimo del 5% de las inversiones en los demás fondos. El monto máximo de proyectos en donde el fondo es el único acreedor no puede superar el 40% y las inversiones en dólares deben tener un máximo del 25%, ambos de la emisión. Los límites podrán ser modificados por una mayoría especial del 75% de los titulares de los CP.

OTROS FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Amplia experiencia, conocimiento, capacidad de análisis, originación y administración de la cartera: el gestor del fondo es CAF-AM Administradora de Activos - Uruguay S.A. una empresa uruguaya propiedad de CAF Asset Management Corp. (“CAF-AM”). El gestor posee bajo administración en Uruguay otros tres fondos por un total de activos de más de UI 7 mil millones (ver informes relacionados). CAF-AM está constituida en Panamá, subsidiaria de la Corporación Andina de Fomento (“CAF”). CAF se encuentra calificada en escala internacional por Fitch como emisor en ‘AA-/Estable/F1+’.

Riesgo contraparte: la administración pública contratante es el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) en el caso de los circuitos viales, y la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP) y el Instituto del Niño y Adolescente del Uruguay (INAU) para los proyectos educativos. Ambas operan bajo la órbita del Poder Ejecutivo Nacional y cuentan con experiencia en contrataciones PPP. De acuerdo con los informes legales, cuentan con suficiente cobertura presupuestal para cumplir con sus obligaciones en los proyectos y el marco jurídico que le otorga al contrato la ley de PPP y su reglamentación es adecuada. Uruguay se encuentra calificado en ‘BBB/Estable/F2’ por Fitch Ratings lo que demuestra su capacidad de pago. Adicionalmente, ha demostrado muy buenos antecedentes en el cumplimiento de los PPD de los proyectos PPP en tiempo y forma. En 2023, estos pagos representaron un 0,5% del PIB o un 2,1% de los recursos totales de la administración central, lo que se considera muy bueno y que se estima se mantenga en valores similares

Estructura de paso (“pass through”) y totalmente secuencial (“turbo”): de existir fondos netos distribuibles, la cobranza de la cartera y el rendimiento de las inversiones temporarias, neta de los gastos, tributos y del saldo mínimo de caja, se distribuirá trimestralmente a los CP.

Descalce de monedas y de base de cálculo: se observa un descalce de monedas ya que los CP están denominados en UI mientras que las integraciones se podrán hacer en pesos uruguayos ($), utilizando la cotización de la UI del día de la integración, o en dólares estadounidenses (USD), utilizando la cotización del tipo de cambio interbancario fondo de

los dos días hábiles anteriores a la fecha de integración. El límite de inversiones en dólares es del 25% aunque, FIX estima que el mismo será bajo, producto de la mayor utilización de la UI como moneda a largo plazo. El fondo está expuesto al riesgo de base de cálculo para las UI (“basis risk”) por la utilización de esta en fechas distintas para el activo y el pasivo. Dados los pagos trimestrales, este descalce puede ser de hasta 3 meses; sin embargo, se estima que no será significativo producto de los niveles de inflación de Uruguay y la posibilidad de hacer inversiones temporales en UI. FIX monitoreará los descalces mencionados conjuntamente con el rendimiento de la cartera a fin de evaluar su efecto sobre los flujos esperados de los activos.

Participación de la CAF y control de conflicto de intereses: CAF, en concordancia con sus políticas y procesos internos, podrá cofinanciar (o garantizar a) con el Fondo en los mismos términos en cuanto a plazo, calendario de amortización y orden y prelación, y por un monto mínimo inicial del 10% de la inversión en deuda siendo evaluada. Las decisiones de inversión del fideicomiso y de la participación de la CAF son autónomas e independientes entre sí. El conflicto de intereses se encuentra adecuadamente mitigado. Asimismo, se debe tener en cuenta que la inversión del fideicomiso será en deuda senior, por lo que la CAF, en caso de participar, y ningún otro acreedor podrán tener mayor preferencia en el financiamiento del proyecto.

Diferencial de tasas (“spread”): los fondos se beneficiarían por tener un diferencial de tasa, neto de gastos e impuestos, positivo. Este flujo de fondos adicional serviría para cubrir cualquier incumplimiento de los proyectos en los que se invierta y los descalces de moneda y basis risk mencionados anteriormente. Sin embargo, dado que la cartera del fideicomiso debe constituirse durante el periodo de inversión, no es posible determinar el mismo ni cuantos incumplimientos podría cubrir.

Exención impositiva: los fondos se encuentran exentos del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (“IRAE”), Impuesto al Patrimonio e Impuesto al Valor Agregado (“IVA”).

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de los CP podrá variar dependiendo de la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera de créditos, concentración por deudor y por sector, plazo promedio de la cartera, descalce de monedas y de base de cálculo y rendimiento de la cartera y su efecto sobre la capacidad de la cartera de soportar pérdidas sin afectar la devolución del capital integrado de los CP. La renuncia del gestor o deterioro de sus capacidades operativas o modificaciones a los documentos por parte de los titulares de los CP, también pueden afectar la calificación.

Contactos

Analista Principal
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235-8140

Analista Secundario
Pablo Coria
Asociado
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235 8115

Responsable del sector
María Fernanda López
Director Senior
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8130

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE
Corporación Andina de Fomento (CAF), enero 10, 2024

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay II CAF-AM

CAF-AM Ferrocarril Central

Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM

Fix utilizó el Manual de procedimientos de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión Registrado ante el Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy)

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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 por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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, recibida del emisor", se proporciona 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, como son riesgos de precio o de mercado. 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 substituto 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 calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 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 excluyente, 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.