

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

Finanzas Estructuradas / Uruguay

Finanzas Estructuradas

Manual de Procedimientos de Calificación

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	6
Anexo II. Informe de calificación y anexos	9
Anexo III. Listado básico de información para la calificación	10
Anexo IV. Listado básico de Información para la calificación de proyectos de inversión	11

Introducción

El presente manual de procedimientos detalla la metodología utilizada por FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. "afiliada de Fitch Ratings" (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, el Fondo Común Cerrado de Crédito (FCCC); 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 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; 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.

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

Existe una importante variedad de posibilidades en las Finanzas Estructuradas, sobre todo en lo que se refiere a estructuras, activos subyacentes y mejoras crediticias. 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 (fideicomitentes) transmiten a otra (fiduciario) la propiedad fiduciaria de determinados bienes, quien deberá ejercerla en beneficio de los titulares de los valores fiduciarios (beneficiarios) 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 fideicomitido será transferido al fiduciante, beneficiario o fideicomisario.

En el caso de los FCCC, la sociedad depositaria emite cuotapartes con distintos grados de privilegio. Los inversores proveen fondos para que la Sociedad Gerente realice la adquisición de los activos. El FCCC está constituido por los activos que componen su patrimonio y con ellos se realizarán los pagos a los inversores.

Tipos de calificación

		Calificación del Instrumento (o de la emisión)
Calificación de Largo Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de repago de los instrumentos cuyo vencimiento legal sea mayor a un año.	<ul style="list-style-type: none"> - Valores fiduciarios con o sin oferta pública - Cuotapartes - Títulos de deuda públicos o privados con o sin oferta pública
Calificación de Corto Plazo	Corresponde a la calificación de la capacidad de repago de los instrumentos cuyo vencimiento legal sea menor a un año.	<ul style="list-style-type: none"> - 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 (fideicomitente, fiduciario y otros)

Se analiza la experiencia y antecedentes de todos los partícipes 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:

- 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, recupero y plazo de recupero.
- 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

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

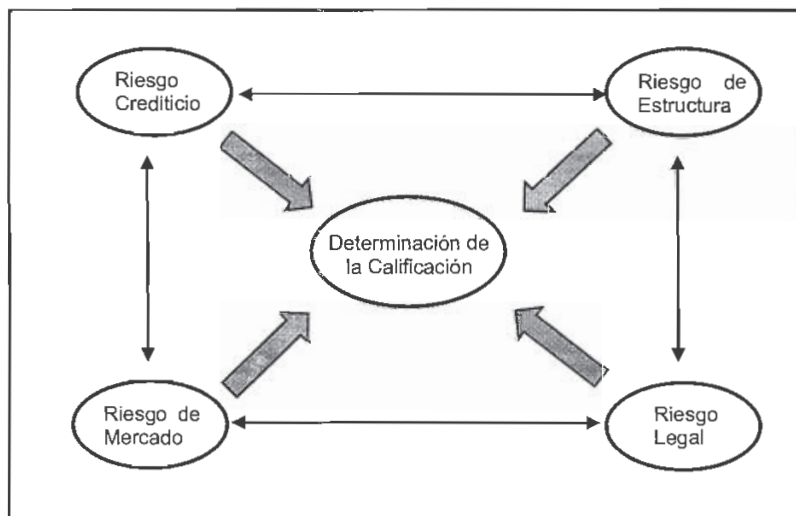
determinan el incumplimiento, desde el punto de vista crediticio, en las obligaciones de la operación de Finanzas Estructuradas, sobre lo cual la calificación expresará la opinión. Se analiza:

- 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 y la existencia de hechos que provoquen la desaparición de estas mejoras crediticias (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:



NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

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.

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

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(uy)' para las calificaciones nacionales dentro de Uruguay.

Asimismo, las calificaciones de financiamientos estructurados serán identificadas con el sufijo "sf" (abreviatura de financiamiento estructurado por sus siglas en inglés)

AAAsf(uy)

"AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

AAAsf(uy)

"AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

AAsf(uy)

"A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

BBBs(uy)

"BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

BBBs(uy)

"BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Bs(uy)

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

"B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

CCCsf(uy)

"CCC" nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

CCsf(uy)

"CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Csf(uy)

"C" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

Dsf(uy)

"D" nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

Calificación Nacional de Corto Plazo

A1sf(uy)

Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

A2sf(uy)

Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

A3sf(uy)

Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Bsf(uy)

Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

Csf(uy)

Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo.

Dsf(uy)

Indica que el incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.

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 Argentina se agregará "(arg)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para la categoría 'AAAsf(uy)', para categorías por debajo de 'CCCsf(uy)' o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo 'A1sf(uy)'.

La **Perspectiva** de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Las perspectivas reflejan tendencias financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. La mayoría de las perspectivas son "Estables", situación que es consistente con la tasa de migración histórica de las calificaciones en un período de uno o dos años. La Perspectiva puede ser "Positiva", "Negativa", "Estable" o "En Evolución". Una perspectiva "Negativa" o "Positiva" no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva "En Evolución". La perspectiva no se aplica a la escala de calificaciones de corto plazo y se utilizan selectivamente a calificaciones en las categorías 'CCCsf(uy)', 'CCsf(uy)' y 'Csf(uy)'.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando "▲", "▼" ó "◆" respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un período relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El período 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 período 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 ('CCCsf(uy)', 'CCsf(uy)' y 'Csf(uy)') 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 "Perspectiva".

Anexo II. Informe de calificación y anexos

Informe Preliminar

El proceso de calificación de Finanzas Estructuradas implica el análisis y asignación de un calificación preliminar antes de la emisión de los instrumentos. Es por ello que FIX otorgará la calificación utilizando para el análisis los borradores de los contratos y prospectos de emisión (o reglamento de gestión para los FCCC). La calificación preliminar se encuentra sujeta a que los documentos finales no tengan cambios materiales respecto de los documentos los borradores utilizados. FIX incluirá en el dictamen de calificación la presente frase para advertir al inversor de esta situación: "La calificación otorgada se basa en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujeta a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación."

Informe Nueva Emisión

Luego de la emisión y con los documentos finales, FIX revisará que no existan cambios materiales respecto a los borradores utilizados para la calificación preliminar. En caso de que existan cambios materiales, FIX procederá a analizar el impacto de dichos cambios y eventualmente realizar la acción de calificación según corresponda. Cuando no existan modificaciones o que las mismas no sean materiales, FIX procederá a eliminar la frase de advertencia antes citada.

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.

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

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.

NR/4/2015/41

FixScr
Fitch Ratings

Finanzas Estructuradas

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.



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

NR/4/2015/41



Finanzas Estructuradas

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 A 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 (www.fixscr.com)

La reproducción o distribución total o parcial de este manual está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 confirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.