

Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija

Metodología de Calificación

Indice	Página
Introducción	1
Factores determinantes de la calificación	1
Fuentes de información y limitaciones	3
Proceso de calificación	3
Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo	3
Análisis del riesgo crediticio del portafolio	4
Distribución de las calificaciones	5
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de concentración	5
Valores que no son deuda o renta fija	5
Análisis del riesgo de mercado	5
Anexo 1. Definiciones de las calificaciones de Fondos- Escala de calificación	6
Anexo 2. Listado de Información para la Calificación	8

Introducción

El presente reporte describe la metodología utilizada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX o la calificador), en Paraguay para calificar aquellos Fondos que invierten en Instrumentos de Renta Fija o de Deuda. La misma es aplicada para calificaciones nacionales.

La finalidad primordial al calificar un Fondo de Renta Fija o de Deuda (incluye a los fondos de Mercado de Dinero, u otros considerados como de Renta Fija) es proveer al público inversionista con una opinión completa e independiente sobre la calidad crediticia de sus activos y su capacidad de administración para el cumplimiento de los objetivos de dichos Fondos.

La calificación de riesgo crediticio es una opinión respecto a la vulnerabilidad a pérdidas como resultado de eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses sobre el total de los valores que integran una cartera de fondos de deuda. Las calificaciones de riesgo crediticio de los Fondos de Renta Fija se expresan en la misma escala que las calificaciones crediticias nacionales para el largo plazo, por lo que para diferenciarlas de ellas, se agrega el sufijo f. Las calificaciones de Fondos de Renta Fija no miden las expectativas de riesgo de incumplimiento para el fondo en sí mismo, puesto que un fondo por lo general no cae en incumplimiento.

La presente metodología aplica al análisis de los Fondos entendidos como un vehículo de inversión colectiva con una política de inversión específica, mecanismos de control independientes y que el producido de los activos serán distribuidos entre los inversores. 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 la reinversión o para la distribución a los inversores. La herramienta legal más frecuente utilizada para lograr este SPV es el Fondo de inversión o Fideicomiso; sin embargo, pueden existir otros mecanismos de segregación de activos. FIX analizará la posibilidad de aplicar el presente manual para otras estructuras legales. Las condiciones a tener en cuenta son: i) la segregación de activos; ii) objeto único; iii) la asignación de los flujos de los activos a la reinversión o la distribución a los inversores; y iv) que sea un vehículo de quiebra remota. De igual forma se analizará quién será el responsable de la administración o gestión del Fondo y sus mecanismos de control.

Factores determinantes de la calificación

- **Análisis del Administrador:** se realiza un análisis sobre la efectividad de la administración en organizar e implementar los pasos específicos para lograr los objetivos de inversión establecidos. Se compone principalmente de un análisis de: 1) Su experiencia e historial en la administración de portafolios; 2) La calidad y estabilidad en la selección de valores y en el monitoreo de procesos, 3) El establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos y 4) análisis del riesgo de liquidez.

- **Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio.** Las calificaciones de riesgo crediticio del fondo se basan en la calidad actual y previsible del riesgo de crédito promedio de la cartera de inversiones del fondo y capturan la probabilidad de que el fondo mantenga una cierta calidad de crédito en el tiempo. Asimismo, podrán contemplar el riesgo de concentración, la distribución de las calificaciones y el riesgo de contraparte en los casos que resulte relevante. Por su propia naturaleza, el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Se analiza tanto la situación actual de los portafolios, como el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas.
- **Análisis del Riesgo de Mercado:** En forma adicional al análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio, y a opción de la Calificadora, puede ser calificado el fondo, según la sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado, considerando el riesgo de tasa de interés, riesgo de liquidez y riesgo de tipo de cambio entre otros factores.

Fuentes de Información y Limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con la gerencia y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con la gerencia, la información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la utilidad 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 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.

Proceso de Calificación

El proceso de calificación de un fondo de renta fija se basa en:

- I. Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo.
- II. Análisis del riesgo crediticio del portafolio.

La calificación de riesgo crediticio analiza fundamentalmente la calidad crediticia del conjunto de los activos que conforman el portafolio de los Fondos, en base al riesgo crediticio ponderado de cada uno de los mismos, y podrá considerar la distribución de los valores en la cartera por calificación, la concentración por emisor y/o sector y, cuando estén disponibles, la calidad crediticia de las contrapartes clave.

En tanto, el análisis del Administrador se compone principalmente de un análisis de a) su experiencia e historial en la administración de portafolios; b) la calidad y estabilidad en la selección de valores y en el monitoreo de procesos, c) el establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos y d) análisis del riesgo de liquidez.

Asimismo, se podrá incluir un análisis de la fortaleza financiera del Administrador, de su carácter (*reputación*) y de la Sociedad Depositaria, cuando lo considere relevante.

I. Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo

Para calificar un fondo de deuda, FIX SCR comienza por realizar una revisión del administrador del fondo. Con este análisis, la agencia calificadora busca establecer que el administrador es competente y capaz de administrar el fondo.

Este análisis se realiza mediante una reunión entre la Calificadora y la Administradora en las oficinas de esta última. La Calificadora indagará sobre la efectividad de la administración en organizar e implementar los pasos específicos para lograr los objetivos de inversión establecidos. El análisis del administrador considera, entre otros:

- Su experiencia e historial en la administración de portafolios.

- Calidad y estabilidad en la selección de valores y monitoreo de procesos.
- El establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos,
- Character
- Fortaleza Financiera
- Sociedad Depositaria
- Riesgo de liquidez

Dentro del análisis de riesgo de liquidez, específicamente, se analiza la flexibilidad del fondo ante retiros masivos de los inversionistas. Para ello se considera la relación entre la estructura de vencimientos, con un enfoque en el porcentaje del portafolio que está más próximo a vencer, y el nivel de mercado secundario de los instrumentos en cartera junto con la concentración por inversionista y el plazo de rescate del fondo.

Diversos fondos pueden ser calificados una vez que el proceso de revisión de la administración ha sido completado. En general, FIX preferirá que las Administradoras tengan experiencia en el conocimiento y administración de los activos en los que invierten. Cuando un administrador no tenga un historial, por ejemplo en el caso de las Administradoras que están iniciando operaciones, la calificadora considerará la experiencia y/o historial de los funcionarios del área de inversión o la capacidad administrativa obtenida administrando fondos en un predecesor o competidor, así como el grado de profundidad de la infraestructura operacional disponible y necesaria para una buena operación, y una plataforma estable para la administración de activos.

Además, el análisis de la calidad de la administración está en función de su estilo, generalmente asociado al nivel de gestión de sus carteras. Por lo general, FIX espera procesos y recursos sólidos cuando el portafolio es administrado en forma altamente activa (en relación a la liquidez de los tipos de activos). En el caso de observar una elevada rotación de los principales funcionarios de la Administradora, FIX podrá hacer una revisión del análisis del administrador del fondo. Las conclusiones de esta revisión pueden resultar en que FIX modifique la calificación del fondo.

El análisis del Administrador podrá afectar positivamente dentro de la categoría de calificación correspondiente al riesgo crediticio del fondo, aunque cuando FIX considere que la Administradora posee debilidades importantes, el impacto negativo sobre la calificación podría ser significativo.

II. Análisis del riesgo crediticio del portafolio.

El riesgo crediticio se refiere a la exposición del Fondo a eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses en el total de los valores que integran su portafolio, o en parte de ellos de así especificarse. El riesgo crediticio de una cartera se mide por las calificaciones crediticias subyacentes asignadas a cada activo por FIX, incluyendo análisis internos realizados por la calificadora, o en su defecto, por otro agente de calificación de riesgo.

FIX podrá realizar un ajuste en las calificaciones otorgadas por otros agentes de calificación de riesgo, en base a las diferencias observadas en relación a las calificaciones de FIX, y/o teniendo en cuenta diferencias metodológicas de calificación a fin de lograr consistencia en el análisis del riesgo de crédito de la emisión en cuestión. Las calificaciones utilizadas por FIX en su análisis son calificaciones para emisiones específicas, las cuales toman en cuenta la subordinación relativa. En ausencia de una calificación pública o análisis interno, la calificadora considerará un nivel de calificación conservador.

Distribución de las Calificaciones

FIX complementa el análisis de la calidad crediticia del portafolio, medida a través del riesgo crediticio promedio ponderado del portafolio, con una revisión de la distribución del nivel de calificación de los activos en cartera. FIX podrá estresar las calificaciones de aquellos fondos que presentan una distribución sesgada hacia los extremos (bar-belled), es decir, con concentraciones significativas en instrumentos calificados en niveles bajos y altos, dado que presentan mayor riesgo de cola.

Riesgo de Contraparte

Los fondos de Renta Fija están expuestos al riesgo de contraparte procedente de distintas fuentes, incluidos los acuerdos de recompra (reportos) o swaps, así como también en las cuentas bancarias para depósitos en efectivo. En su proceso de calificación, FIX revisará las calificaciones de las contrapartes cuando estén disponibles y la calidad del colateral, así como las políticas de márgenes, al analizar la calidad crediticia general del portafolio.

Riesgo de Concentración

Las carteras concentradas tienen un riesgo de cola mayor. Estas carteras son más propensas a presentar una mayor vulnerabilidad a pérdidas, en comparación a aquellas de fondos de calidad de crédito similar, pero más diversificadas. Esto se debe al hecho de que la concentración puede conllevar eventos adversos de crédito conjuntos y potencialmente pérdidas crediticias individuales más costosas.

En caso de que FIX identifique que una cartera de fondos de deuda tiene una elevada exposición a un determinado sector, país o tipo de activo, en relación a fondos comparables, y dependiendo de las características específicas del mercado en el que opere este fondo, se pueden aplicar ciertos escenarios de sensibilidad simulados en su análisis. Estos escenarios pueden incluir (pero no están limitados a) simulaciones de bajas de calificación o incumplimientos de los activos de ciertas industrias, regiones o clases.

Valores que no son Deuda o Renta Fija

Mientras el alcance de este criterio es calificar portafolios de Renta Fija, en ciertos casos, los fondos que son predominantemente de deuda contienen una pequeña exposición en valores que no son de deuda, tales como las acciones. FIX podrá realizar ajustes a la calificación de acuerdo al porcentaje invertido en este tipo de instrumentos, sin embargo, FIX espera que en general, la exposición a este tipo de inversiones que no son deuda sea pequeña.

III. Análisis del riesgo de mercado.

En forma adicional al análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio, y a opción de la Calificadora, puede ser calificado el fondo, según la sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Los principales riesgos a ser considerados son i) Tasa de Interés, dada que un alza en las tasas de interés afecta en general negativamente el precio de los activos y en general es medido a través de la duración modificada o duración (duration); ii) Liquidez: activos menos líquidos implican una mayor pérdida potencial ante rescates inesperados, en este caso se evaluará tanto la liquidez de la cartera como la concentración por el lado de los pasivos y su evolución histórica; Tipo de Cambio: inversiones en una moneda diferente a la del fondo pueden implicar una mayor volatilidad en la cuota; Otros Factores: FIX podrá considerar otros factores de acuerdo a su relevancia, como riesgo spread (cambio en los spreads crediticios), inflación (relación tasa de interés inflación), etc.

Anexo 1: Definiciones de las calificaciones de Fondos

Escala de la Calificación

(py)AAAf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es el más fuerte.

(py)AAf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio es muy fuerte.

(py)Af

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

(py)BBBf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es adecuado. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales conduzcan al debilitamiento de la capacidad del fondo para el repago del valor nominal de la cuota.

(py)BBf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es débil. Enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas financieras, económicas o del negocio, lo que puede llevar a que el fondo tenga una capacidad inadecuada para el repago del valor nominal de la cuota.

(py)Bf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio del fondo es muy débil. Condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del fondo para cumplir con el repago del valor nominal de la cuota.

(py)Cf

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio tiene una exposición significativa por activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento.

(py)Df

Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio está predominantemente expuesto a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

(py)Ef

No se posee información suficiente o información representativa para el período mínimo exigido para la calificación.

Notas:

Para las categorías de riesgo entre AAf y Bf podrán utilizarse las nomenclaturas (+) y (-) para indicar las tendencias dentro de las principales categorías de calificación.

Se utilizarán los siguientes parámetros para indicar la tendencia de calificación:

1. Fuerte (+): Indica que la calificación puede subir
2. Estable: Indica que no se visualizan cambios en la calificación.
3. Sensible (-): Significa que la calificación puede bajar.

Es importante señalar que cada escala de calificación nacional es única y sirve para clasificar el grado de riesgo percibido relativo a un fondo que tenga la menor vulnerabilidad a pérdidas dentro de ese país. Por lo tanto, no es adecuado hacer comparaciones entre fondos calificados en diferentes escalas nacionales, o entre una escala nacional individual y la escala de calificación internacional.

En forma adicional, y a opción de la Calificadora, puede ser calificado el fondo, según la sensibilidad de las cuotas a las condiciones cambiantes del mercado: tasas de interés, liquidez, tipo de cambio y otros factores. Las categorías de calificación serán las siguientes:

(py)S1

Baja sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S2

De Baja a moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S3

Moderada sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S4

De Moderada a alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S5

Alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

(py)S6

Extrema sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Anexo 2. Listado de Información para la Calificación

El presente listado se ha incluido a modo de referencia y no forma parte integral del informe de calificación.

El mismo será adaptado según las características particulares de cada Fondo.

Este listado no descarta la posibilidad que a medida que se avance en el análisis, surja la necesidad de solicitar información adicional.

1. Política de inversión de cada uno de los Fondos, detalle de lineamientos por sector, tipo de instrumento, calificación crediticia, etc.
2. Detalle de las estrategias de los fondos.
3. Resultados representativos de la investigación (estudio macroeconómico, análisis crediticio/de acciones, análisis cuantitativo, etc.).
4. Actas representativas del comité de inversiones. Detalle de funcionamiento.
5. Integrantes del Comité de Inversiones y de Riesgos.
6. Detalle de los límites de riesgo (regulatorios, contractuales o internos) e indicadores de riesgo del fondo.
7. Prospecto o documentos legales del fondo.
8. Detalle de carteras mensuales del último año y en caso de ser nueva cartera teórica.
9. Últimos tres balances anuales del Fondo y de la Administradora.
10. Comunicaciones representativas con el inversionista (boletines, estudios, estrategias).
11. Datos históricos: activos, VAN por acción, rendimientos anuales versus índices de referencia y fondos comparables.
12. Análisis/atributos del análisis de desempeño de uno y tres años (rendimientos/riesgo).
13. Los 10 inversionistas más importantes, desglose de la base de inversionistas del último año en forma mensual.
14. CV de personal clave (Director General, Director de Inversiones y Director de Administración de Riesgos, entre otros).
15. Organigrama corporativo.
16. Desglose de activos bajo administración.
17. Proveedores de servicios-Terceros.
18. Política valuación aplicable.
19. Política de administración de liquidez.
20. Descripción de los sistemas administrativos. Tipo de tecnología, grado de modernización, experiencia del staff informático, grado de automatización/integración y capacidad/flexibilidad del sistema. Terminales Bloomberg/Reuters, etc.
21. Manuales de Procedimientos y Controles, de Inversiones, Riesgos, etc. Auditoría interna, alcance de la misma, informes. Periodicidad de las actualizaciones.

Los ítems que figuran en el presente listado como requerimiento de información o documentación deben entenderse como una guía, por lo que no necesariamente la Administradora ni FIX contará con la totalidad de los puntos listados. Asimismo, FIX podrá solicitar información adicional en caso de que lo considere necesario.

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, ESTÁRAN 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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.