FixScr affiliate of FitchRatings

Entidades Financieras
Fondos Mutuos
Paraguay

Fondos Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Riesgo de Crédito	(py)Af-
Riesgo de Mercado	(py)S4
Tendencia	Estable

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos Patrimoniales de Inversión de Renta Fija, Jul '19. Paraguay.

Informes Relacionados

Industria FCI en Paraguay, Septiembre 30, 2021

Analistas

Analista Principal
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

Analista Secundario
Dario Logiodice
Director
dario.logiodice@fixscr.com
+54 11 5235 8136

Responsable del Sector
Ma. Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil

El Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes (CRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus cuotapartistas un instrumento de inversión de mediano/largo plazo, de riesgo moderado, con tenencias en valores emitidos en Paraguay. El Fondo tiene como objetivo una rentabilidad del 8,5% anual. Invertirá en Títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo BBB o superior. A abr'22 poseía activos administrados por Gs 617,6 mil millones e inició operaciones en Mayo de 2018.

Factores relevantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio evidenciado en el último año el que osciló entre A y A+ en escala local, el bajo riesgo de distribución y en el moderado a alto riesgo de concentración por emisor. Adicionalmente, se considera la calidad de gestión de la Administradora. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en su vida promedio máxima de cuatro años establecida por política interna, el nivel de apalancamiento alcanzado (16,6% promedio del patrimonio en el último año), el moderado riesgo de liquidez, y que el Fondo no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación a pesar de que su Reglamento lo contempla.

Sensibilidad de la calificación

Buena calidad crediticia. En promedio del último año, el Fondo exhibió un riesgo crediticio que osciló entre A y A+ en escala local, lo que se evalúa positivamente en función al crecimiento exponencial patrimonial del Fondo. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior.

Distribución de las calificaciones. El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. De acuerdo con las calificaciones públicas, al 29-04-22, las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 14,5%, en rango AA por un 22,6%, en rango A por 34,9% y en rango BBB por un 27,9%.

Moderado a alto riesgo de concentración. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, reunía un 9,7% y las primeras cinco un 41,9%. Mitiga parcialmente dicho riesgo la muy buena calidad crediticia de las principales contrapartes.

Análisis de Riesgo de Mercado del Portafolio

Vida promedio de los activos. Por política interna, el Comité de Inversiones decidió conservar un mínimo de vida promedio del portafolio de 2,5 años y un máximo de 4 años lo cual se cumplió, considerando el importante crecimiento patrimonial evidenciado (+69,0% i.a.). La vida promedio del Fondo osciló entre un mínimo de 2,66 y un máximo de 3,51 años. Asimismo, el Fondo realiza operaciones de repo tomador (promedio 16,6% del patrimonio en el último año) que utiliza para captar *alphas*, lo que lo expone a un mayor riesgo de sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. El plazo promedio de los repo tomadores en 2021 alcanzó los 175 días (vs 137 días en 2020). En este punto, FIX contempla el expertise del management para el seguimiento y selección de las contrapartes con las que se opera. Si bien el Fondo admite hasta un 25% del total de la cartera denominada en dólares, sin embargo en el último año no se exhibieron posiciones en dicha moneda.

Bajo riesgo de liquidez. A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzan el 3,1%. En tanto, sumando los CDAs hasta un año la liquidez alcanza el 7,9%. El principal cuotapartista concentraba el 6,8% y los primeros cinco el 20,8% del patrimonio del Fondo. El Fondo desde sus inicios no ha sufrido rescates significativos, explicado en parte por su buena atomización de pasivos, su característica de mediano plazo donde existen cargos por rescates hasta el tercer año (el Fondo cumplió los 3 años en Mayo 2021) y la buena rentabilidad brindada en relación a otras inversiones. Además, mitiga el riesgo de liquidez el rescate máximo por semana y por cuenta establecido en Gs 5.482 millones con un plazo de rescate de 5 días hábiles.

Análisis del Administrador

Fuerte posicionamiento. Cadiem A.F.P.I.S.A., fue lanzada en 2014 y a Abril 2022 gestionaba tres fondos mutuos y dos fondos de inversión consolidando activos bajo administración equivalentes a USD 237 millones, con una participación de mercado del 34,7% en una industria altamente concentrada y con pocos competidores. Cadiem A.F.P.I.S.A. es parte del mismo grupo de Cadiem Casa de Bolsa S.A., fundada en 2003, que dentro de sus líneas de negocios incluye trading, negociación de títulos financieros, emisiones, asesoría financiera y valoración de empresas entre otros.

Perfil

El Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes (CRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus cuotapartistas un instrumento de inversión de mediano/largo plazo, de riesgo moderado, con tenencias en valores emitidos en Paraguay. El Fondo tiene como objetivo una rentabilidad del 8,5% anual. Invertirá en Títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo BBB o superior. A abr'22 poseía activos administrados por Gs 617,6 mil millones e inició operaciones en Mayo de 2018.

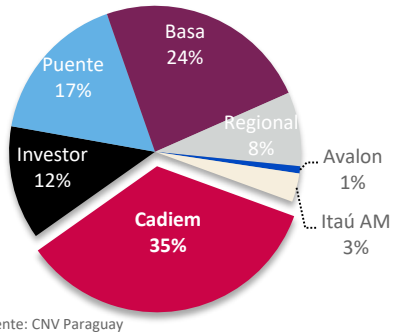
Dentro de los límites establecidos en la política de inversión del Fondo se destaca:

- Podrá mantener hasta un 100% de sus activos en títulos a plazo de instituciones habilitadas por el Banco Central de Paraguay y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Hasta un 50% en Bonos, títulos de deuda o títulos emitidos en desarrollo de titularizaciones, cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que conlleva la CNV, y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Hasta un 50% en Bonos, títulos de deuda o títulos emitidos en desarrollo de fideicomisos, cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que conlleva la CNV, y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Hasta 100% en instrumentos de renta fija inscriptos en la CNV emitidos por Sociedades Nacionales Privadas, y que cuenten con calificación de riesgo BBB o superior.
- Hasta 50% en Bonos Subordinados cuya emisión haya sido registrada en el Registro de Valores que lleva la CNV, y que cuenten con calificación de riesgo o BBB.
- Hasta 50% de sus activos en operaciones de venta con compromiso de compra y las operaciones de compra con compromiso de venta.
- El Fondo podrá invertir en dólares americanos. La posición del portafolio de inversiones en dólares americanos no excederá el 25% del total de la cartera de inversiones, incluido la liquidez. Al menos el 90% de las inversiones en dólares americanos estarán cubiertas con forwards o futuros de tipo de cambio.
- El límite máximo de inversión por emisor es del 10% del patrimonio del Fondo y no puede superar el 10% del total de patrimonio neto de la entidad emisora. Además, el límite máximo de inversión por grupo empresarial es del 25% del patrimonio del Fondo.
- No podrá invertirse en títulos emitidos por una sociedad emisora, y garantizados por otra que la controle en un 25% o más de su capital en forma directa o a través de otras personas o por sociedades pertenecientes a un grupo empresarial que controla al menos dicho porcentaje.
- El conjunto de inversiones de los fondos administrados por la misma sociedad administradora, e invertidos en un mismo grupo empresarial, no podrá exceder el 40% de la sumatoria del patrimonio neto de los fondos involucrados.
- El Fondo podrá realizar operaciones de venta con compromiso de recompra o compra 370 (trescientos setenta) días por hasta el 50% de los activos, los que podrán ser con valores comprendidos en el artículo 20, de la Res. CNV CG Nº 17/16, modificado según Res. CNV CG Nº 25/17 y Res. CNV CG Nº 43/18 con contraparte de sujetos supervisados por la Comisión Nacional de Valores u otras autoridades administrativas de control y negociados a través de las Casas de Bolsa.

Análisis del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Cadiem A.F.P.I.S.A., fue lanzada en 2014 y a Abril 2022 gestionaba tres fondos mutuos y dos fondos de inversión consolidando activos bajo administración equivalentes a USD 237 millones, con una participación de mercado del 34,7% en una industria altamente concentrada y con pocos competidores. Cadiem A.F.P.I.S.A. es parte del mismo grupo de Cadiem Casa de

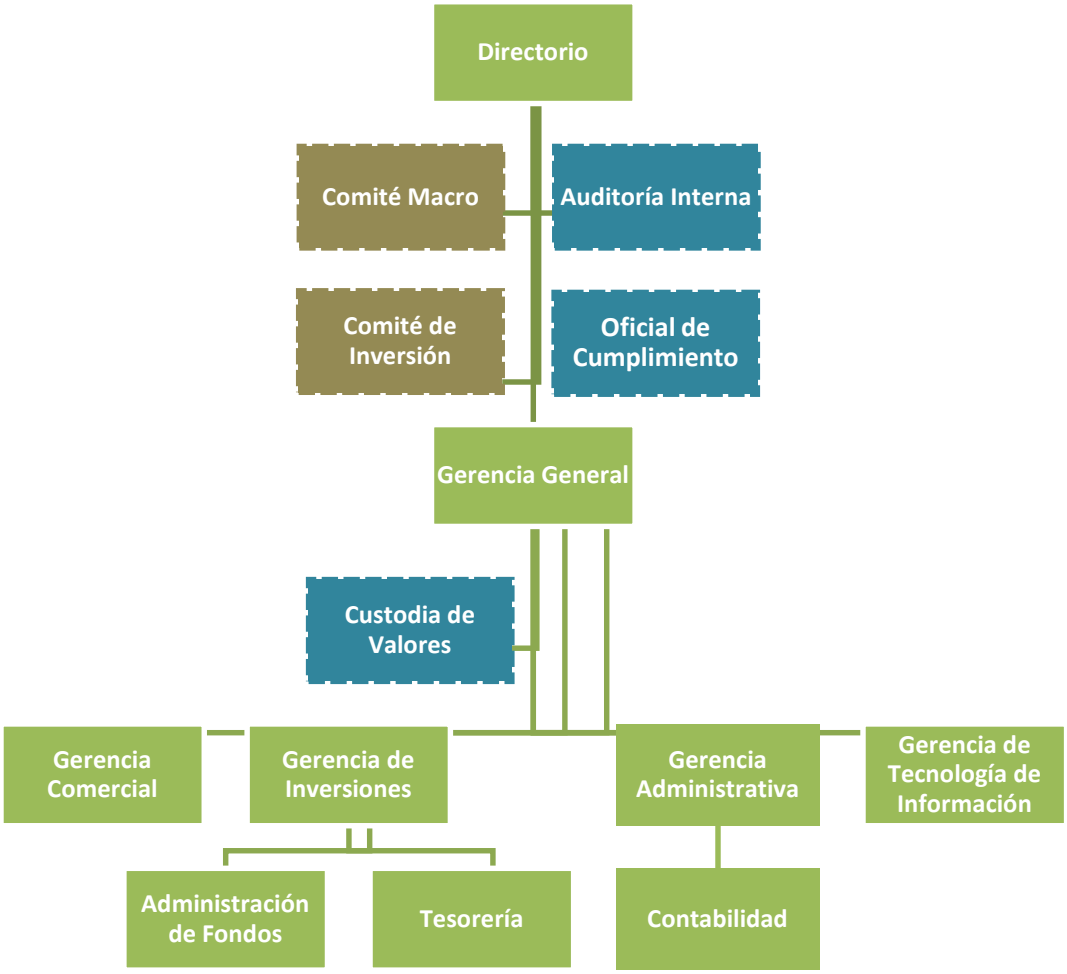
Gráfico #1: Administradoras de Fondos Patrimoniales
(cifras como % del total de activos a abr'22)



Fuente: CNV Paraguay

Bolsa S.A., fundada en 2003, que dentro de sus líneas de negocios incluye trading, negociación de títulos financieros, emisiones, asesoría financiera y valoración de empresas entre otros.

Esquema Organizacional



El Directorio de la Administradora está compuesto por tres miembros que se encargan de la dirección de los negocios de la sociedad. Cesar Paredes Franco (Presidente), Elías Gelay, (Vicepresidente) y Gloria Ayala Person (Directora), son a su vez miembros del directorio de Cadiem Casa de Bolsa S.A. y poseen una extensa trayectoria en el mercado de Valores de Paraguay.

Las decisiones principales de inversión son definidas en el Comité Macro y el Comité de Inversiones. El Comité Macro está compuesto por el Presidente de la Sociedad Administradora, un miembro del Directorio de la Sociedad, el Gerente General, Gerente de Inversiones y un invitado externo si así lo decide el Comité. La periodicidad es trimestral para el análisis económico del país, y anualmente para revisar políticas de liquidez o riesgo. No obstante, se pueden reunir en cualquier momento en caso que se considere necesario.

En tanto, el Comité de Inversión de cada Fondo está compuesto por el Presidente de la Sociedad Administradora, un miembro del Directorio de la Sociedad, Gerente de Inversiones y un invitado externo si así lo decide el Comité. La periodicidad es mensual para analizar la evolución patrimonial del Fondo, tanto operacional como a nivel de rentabilidad, trimestral para medir el desempeño a nivel de riesgo y retorno, semestral para establecer límites, retorno objetivo o cambios en políticas de liquidez y riesgo, y anualmente para determinar la tasa

objetivo o benchmark de comparación. No obstante, se pueden reunir en cualquier momento en caso que se considere necesario.

Cadiem Administradora de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A. tiene dentro de sus manuales y políticas, un Manual de Funciones establecido formalmente, en donde se describen las actividades que deben ser ejecutadas por los cargos identificados, un Manual de Conflictos de Interés y políticas de liquidez, de Riesgos y de procedimientos y funciones para el proceso de inversión.

En el Proceso de Inversión, el análisis de las alternativas de inversión se describe como "top-down" (de lo macro a lo micro), para la asignación entre clases de activos, y a la vez "bottom-up" (de lo micro a lo macro) para la selección de los instrumentos específicos.

El proceso de toma de decisiones conlleva distintas etapas entre las que se incluye:

Análisis Macro;

Construcción de portafolio modelo

Análisis y selección de instrumentos específicos

Revisión de performance del Fondo

El proceso de toma de decisiones se nutre de los Comités Macro y de Inversiones. Adicionalmente a éstos existe un comité de Administración de Portafolio con una periodicidad mensual y en el que interviene el Gerente de Inversiones y el Administrador del Fondo. Se revisa si hubo exceso respecto a los límites establecidos en el Reglamento de Gestión del Fondo y a los límites que se establecieron en el comité de inversiones. En caso de haber desvíos, se analizan las causas y se determinan las medidas correctivas. Adicionalmente, mensualmente se revisa la rentabilidad del Fondo respecto a su objetivo, la liquidez, el riesgo de crédito y el riesgo de mercado.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Amaral & Asociados. En tanto, la custodia de los títulos está en la Bolsa de Asunción (BVPASA) para instrumentos que transan de forma electrónica y Cadiem Casa de Bolsa S.A. provee el servicio de custodia con cajas de seguridad bancarias para los Certificados de Depósito de Ahorro), lo que introduce riesgo de contraparte. En tanto, el sistema de gestión que utiliza la Administradora para la gestión de sus Fondos es de desarrollo interno.

Desempeño financiero

La rentabilidad neta del Fondo a abr'22 de los últimos 12 meses fue del 8,82%, por encima de su rendimiento objetivo de 8,5% anual. Adicionalmente, la Administradora devuelve comisiones de administración (premio por permanencia), mayor a los 1.460 días: 1,0%, 1.825 días: 1,25%, 2.190 días y cada 365 días adicionales: 1,5%. Por otra parte, el Fondo cobra comisiones por rescates determinadas en función a la cantidad de días de permanencia: de 0 a 365 días el cargo aplicado es del 3,0%, de 366 a 730 días un 2,0%, de 731 a 1.095 días un 1,0% y mientras que mayor a 1.096 días no tiene costo, factor adicional que contribuye a la rentabilidad del Fondo.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

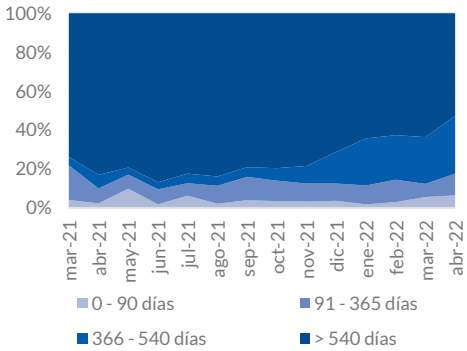
Riesco crediticio

Durante el último año el Fondo conservó una buena calidad crediticia en su portafolio. El Fondo exhibió un riesgo crediticio que osciló entre A y A+ en escala local, lo que se evalúa positivamente en función al crecimiento exponencial patrimonial del Fondo. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en BBB en escala local o superior.

Distribución de las calificaciones

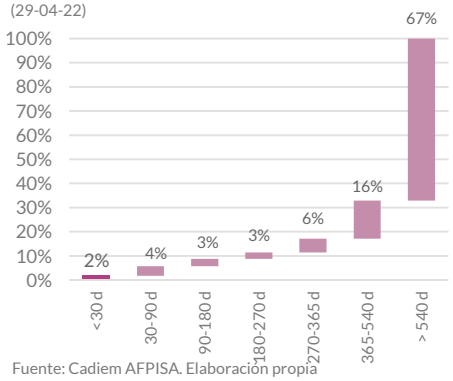
El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. De acuerdo con las calificaciones públicas, al 29-04-22, las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA por un 14,5%, en rango AA por un 22,6%, en rango A por 34,9% y en rango BBB por un 27,9%.

Gráfico #2: Evolución plazos CDAs



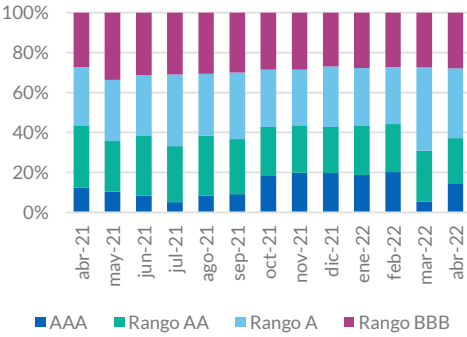
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #3: Amortización de la cartera
(29-04-22)



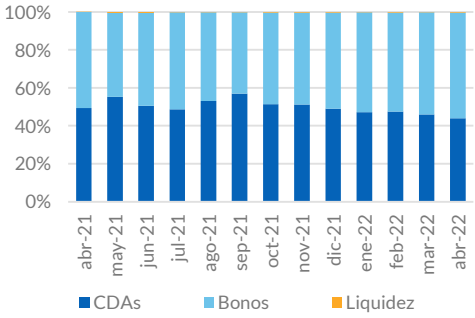
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #5: Evolucion de los instrumentos en cartera



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

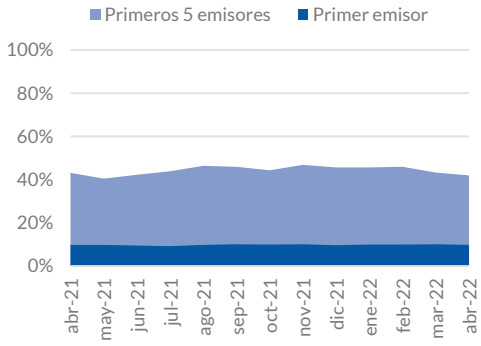
Riesgo de concentración

En promedio del último año, el Fondo demostró un moderado a alto riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, reunía un 9,7% y las primeras cinco un 41,9%. Mitiga parcialmente dicho riesgo la muy buena calidad crediticia de las principales contrapartes.

Las principales concentraciones al 29-04-22 correspondían a Finexpar por un 9,7%, a Banco Nacional de Fomento por un 8,4%, a Financiera UENO por un 8,4%, a SACI H. Petersen por un 7,7%, a Electroban por un 7,7%, a Grupo Vázquez por un 6,6%, a Telecel por un 6,5%, a Banco Itaú Paraguay por un 6,1%, a CECON por un 5,6%, a Izaguierre Barrail Inversora por un 4,3%, a Núcleo por un 3,9%, a Credicentro por un 3,7%, a Banco Basa por un 3,5% y a CEFISA por un 3,4%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 3,0% cada uno.

En tanto, a la fecha de análisis la cartera del Fondo se componía por CDAs en un 44,0% - siendo que el 82,4% de dicha posición corresponde a certificados con plazos mayores al año -, por bonos en un 55,7% (en su mayoría corporativos) y disponibilidades en un 0,3%.

Gráfico #6: Concentración por emisor

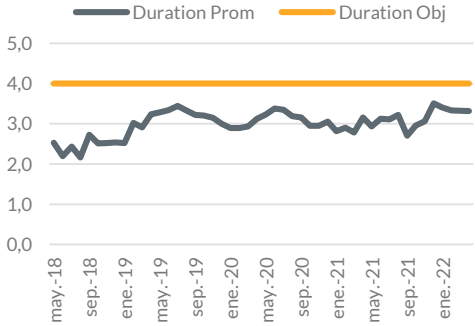


Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable y no se espera que posea dado que tiene como política de inversión invertir únicamente en activos de renta fija.

Gráfico #7: Plazo Promedio de la cartera (años)



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

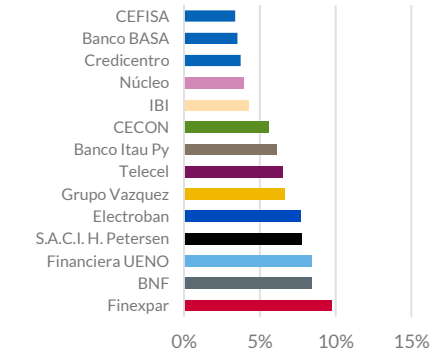
Riesgo de Mercado

Por política interna, el Comité de Inversiones decidió conservar un mínimo de vida promedio del portafolio de 2,5 años y un máximo de 4 años lo cual se cumplió, considerando el importante crecimiento patrimonial evidenciado (+69,0% i.a.). La vida promedio del Fondo osciló entre un mínimo de 2,66 y un máximo de 3,51 años. Asimismo, el Fondo realiza operaciones de repo tomador (promedio 16,6% del patrimonio en el último año) que utiliza para captar alphas, lo que lo expone a un mayor riesgo de sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. El plazo promedio de los repo tomadores en 2021 alcanzó los 175 días (vs 137 días en 2020). En este punto, FIX contempla el expertise del management para el seguimiento y selección de las contrapartes con las que se opera. Si bien el Fondo admite hasta un 25% del total de la cartera denominada en dólares, sin embargo en el último año no se exhibieron posiciones en dicha moneda.

El Fondo exhibe un moderado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis los activos de elevada liquidez (liquidez inmediata más CDAs con vencimiento de menos de 90 días) alcanzan el 3,1%. En tanto, sumando los CDAs hasta un año la liquidez alcanza el 7,9%. El principal cuotapartista concentraba el 6,7% y los primeros cinco el 22,2% del patrimonio del Fondo. El Fondo desde sus inicios no ha sufrido rescates significativos, explicado en parte por su buena atomización de pasivos, su característica de mediano plazo donde existen cargos por rescates hasta el tercer año (el Fondo cumplió los 3 años en Mayo 2021) y la buena rentabilidad brindada en relación a otras inversiones. Además, mitiga el riesgo de liquidez el rescate máximo por semana y por cuenta establecido en Gs 5.482 millones con un plazo de rescate de 5 días hábiles.

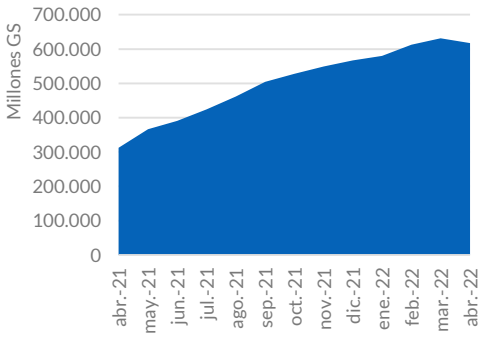
El Fondo presenta una adecuada diversificación y el 100% de las inversiones se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Gráfico #8: Principales Inversiones
(cifras como % del total de activos abr'22)



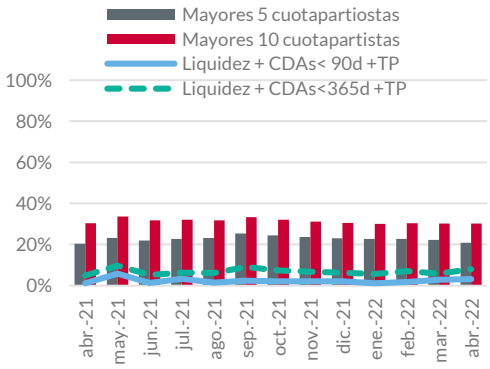
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Evolución de los Activos Administrados



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #10: Liquidez / Cuotapartistas



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Anexo I – Dictamen

Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX, reunido el 1 de junio de 2022, decidió confirmar la calificación de riesgo crediticio **(py)Af-** con **Tendencia Estable** y la calificación de riesgo de mercado **(py)S4** al presente Fondo.

Categoría (py)Af: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio es fuerte. El fondo es susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

Categoría (py)S4: Moderada a alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio evidenciado en el último año el que osciló entre A y A+ en escala local, el bajo riesgo de distribución y en el moderado a alto riesgo de concentración por emisor. Adicionalmente, se considera la calidad de gestión de la Administradora. En tanto, la calificación de riesgo de mercado se fundamenta principalmente en su vida promedio máxima de cuatro años establecida por política interna, el nivel de apalancamiento alcanzado (16,6% promedio del patrimonio en el último año), el moderado riesgo de liquidez, y que el Fondo no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación a pesar de que su Reglamento lo contempla.

Parte de nuestro análisis se basó en los estados contables al 31.03.2022.

Anexo II – Glosario

- Stop Loss: Máxima pérdida
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos

Anexo III

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 1 de junio de 2022.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 31.03.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
    - www.fixscr.com
    - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
    - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
    - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
    - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
    - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fondo Mutuo Crecimiento Renta Fija en Guaraníes	Riesgo de crédito	(py)Af-
	Tendencia	Estable
	Riesgo de mercado	(py)S4

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.cadiemfondos.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Fondos Patrimoniales de Renta Fija en Paraguay está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

Nomenclatura

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

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.

(py)S4: Moderada a alta sensibilidad de cuotas a las condiciones cambiantes del mercado.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com/ratings/definiciones.

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública del Fondo y de la Administradora y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información:

- Propiedad de la Administradora.
- Management.
- Controles y procesos.
- Políticas de riesgo crediticio y de riesgo de mercado.

- Evolución de las carteras.
- Evolución del patrimonio y de los rescates.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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: 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 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 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 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 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.