

# Calificaciones de Fondos Cerrados o de Inversión

## Manual de Procedimiento de Calificación

Indice	Página
Resumen	1
Administración del Fondo	3
Proceso de Inversión	3
Recursos de la Administradora	3
Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora	3
Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo	3
Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones	3
Análisis de la Cartera de Inversiones	4
Estructura del Fondo	4
Evaluación del Endeudamiento	4
Evaluación del Desempeño Financiero	4
Análisis Operacional	4
Fondos sin Historia Significativa	5
Determinación de la Calificación	5
Fondos Cerrados de Renta Fija	5
Proceso de Calificación	5
Fuentes de Información	6
Anexo A. Definiciones de las Calificaciones para Fondos Cerrados de Renta Variable y Renta Fija	7
Anexo B. Pedido de Información/ Temas de Discusión	9
Anexo C. Informe de Calificación	11
Anexo D. Glosario	12

## Resumen

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (en adelante FIX o la calificadora) emite calificaciones de Fondos de Cerrados o de Inversión (en adelante “Fondos Cerrados” o “Fondos”) para proveer a inversores de una opinión independiente sobre la capacidad de gestión de la Administradora y cumplimiento de los objetivos de inversión. Además, las calificaciones proveen mayor transparencia a los inversores.

**Alcance:** La presente metodología aplica al análisis de los Fondos Cerrados 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, y se encuentra limitada a aquellos en los que no existe un compromiso de pago explícito ni de capital ni de interés respecto a la inversión (no es un instrumento de deuda). 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 Cerrado 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.

**Enfoque:** Las Calificaciones se basan en: 1) una evaluación de la capacidad de gestión de la Administradora; 2) un análisis de las características del Fondo y cumplimiento objetivo y 3) un análisis operacional. En aquellos casos que el Fondo se instrumente como de Renta Fija, ya sea a través de instrumentos financieros como de préstamos directos o con contrapartes que garanticen una renta fija, la calificación derivará principalmente del riesgo de los activos subyacentes y/o del riesgo de contraparte.

**Evaluación Cualitativa:** En el análisis de la capacidad de la Administradora FIX considera tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que fundamentan la correcta gestión del Fondo, como el proceso y la filosofía de inversión, los recursos y la experiencia de la Administradora.

**Análisis del Fondo:** En el análisis de las características del Fondo y sus activos subyacentes, FIX incluye una evaluación de la consistencia del nivel de cumplimiento del objetivo y estrategia de inversión a través del tiempo, el riesgo asociado a los activos subyacentes, la estructura del Fondo, el riesgo de desinversión y el nivel de apalancamiento, entre otros.

**Análisis Operacional:** Este análisis se concentra en la estructura legal, regulatoria y operacional del Fondo, incluyendo la política de valuación, la segregación de los activos, la auditoría, el gobierno corporativo y la transparencia.

**Escala:** Las calificaciones de Fondos de Inversión se presentan en una escala que va desde la categoría ‘F1’, asignado a fondos que demuestran la mayor calidad de administración y consistencia en el cumplimiento de su objetivo de inversión, hasta la categoría ‘F15’ para fondos que demuestran inconsistencia con su objetivo de inversión, y/o una débil capacidad de administración. En tanto, para aquellos Fondos cerrados instrumentados como de Renta Fija, la calificación va desde la categoría ‘AAAFcf’ hasta ‘Dfcb’.

## Metodología Relacionadas

[Manual de Procedimientos de Calificación de Administradores de Activos registrado ante el Banco Central del Uruguay.](#)

**Calificación de Fondos sin trayectoria significativa:** Para fondos nuevos o que no posean trayectoria significativa (track record), el análisis se centra en la capacidad de gestión de la Administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el Fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

## Administración del Fondo

El análisis de la administradora se basa en una evaluación integral de las operaciones y desempeño de ésta. FIX analiza, tanto en forma individual como en forma colectiva, los principales componentes cualitativos que determinen la adecuada gestión de los activos subyacentes del Fondo.

En este proceso, FIX considera: i) proceso de inversión; ii) recursos de la Administradora; y iii) compromiso estratégico y experiencia de la Administradora.

### Proceso de inversión

FIX analiza toda la cadena de inversión relevante para la obtención de una adecuada gestión de activos. El proceso abarca desde el análisis de información y toma de decisiones hasta el control de los resultados emanados de dichas decisiones. De esta forma, se espera que un adecuado proceso de inversión repercuta de manera positiva en un cumplimiento y consistencia de largo plazo entre el objetivo y estrategia de inversión con la cartera de activos, así como también en el logro de niveles de rentabilidad adecuados en relación a sus comparables en la industria (fondos similares e índices).

### Recursos de la Administradora

FIX analiza la especialización y el alcance de los recursos (personal y tecnología) para determinar si son adecuados para soportar el proceso de inversión establecido. La agencia considera que, en un negocio impulsado por personas como es la administración de activos, un factor determinante para su desarrollo es el nivel de competencia, experiencia y organización del personal en relación con los requerimientos de la administración del Fondo. A su vez, se evalúa los recursos tecnológicos de una organización para determinar en qué medida satisfacen las necesidades del Fondo.

### Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora

FIX evalúa la estabilidad, sostenibilidad y capacidad de la organización para proveer un ambiente favorable para alcanzar los objetivos del Fondo. Para este fin, se tomarán en cuenta su estructura organizacional y de propiedad; su fortaleza financiera; experiencia y presencia en el mercado; y la diversificación/adhesión de la base de clientes, entre otros.

## Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo

### Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones

FIX evalúa la claridad y precisión con que el objetivo de inversión ha sido definido, incorporando descripciones respecto al mercado específico al cual se orientará. FIX considera que objetivos de inversión claros otorgan información más transparente al inversionista sobre el riesgo y clase de activos que se incorporarán al fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

El análisis toma en consideración el objetivo de inversión planteado en el reglamento interno del Fondo, la estrategia de inversión revelada a los aportantes, y la coherencia existente entre el objetivo, estrategia, políticas y límites de inversión, analizando positivamente el establecimiento de políticas que mitiguen un potencial distanciamiento respecto a lo postulado a los inversionistas.

FIX analiza el grado de consistencia que existe entre los activos del Fondo y la estrategia de inversión. El análisis se centra en la composición de la cartera de inversiones tanto real o potencial en caso de ser un Fondo nuevo. Junto con este análisis la agencia evalúa el nivel de cumplimiento de los límites planteados tanto en su reglamento interno como en su política interna. El sobrepasar dichos límites en períodos de inicios del proceso de inversión, colocación de nuevas cuotas o de

liquidación del fondo, no necesariamente implicará un aspecto negativo en el proceso de revisión. De esta forma, y en caso de existir diferencias entre la cartera de activos y los límites establecidos, FIX observará los motivos del distanciamiento, analizando si ellos ejercen o no presión sobre la calificación asignada.

## **Análisis de la Cartera de Inversiones**

El análisis realizado por la agencia en la cartera de inversiones del Fondo considera el riesgo asociado a los activos subyacentes, el grado de liquidez de las mismas y el nivel de diversificación mantenido, entre otros.

Asimismo, FIX analiza los riesgos de liquidez asociado a los activos propios del objetivo de inversión, incorporando la relación de éstos y la estructura del Fondo.

En el análisis, FIX considera un factor de riesgo mayor asociado a portafolios concentrados, debido a que éstos son más propensos a presentar una mayor vulnerabilidad a pérdidas en comparación a aquellos fondos más diversificados.

## **Estructura del Fondo**

FIX analiza la coherencia entre la estructura del Fondo (duración y mecanismos de salida, entre otros) con el tipo de objetivo y estrategia de éste, incluyendo las características del activo en cartera. A su vez, el análisis incorpora otros factores que le otorguen un riesgo adicional a la estructura del Fondo.

## **Evaluación del Endeudamiento**

El utilizar una estrategia agresiva de endeudamiento incrementa el riesgo de la estrategia de inversión. FIX analiza la coherencia entre el nivel de endeudamiento y su estrategia de inversión, de manera que éste no exponga a un mayor nivel de riesgo al aportante en relación a los objetivos de la estrategia de inversión. Para Fondos que utilizan vehículos de inversión la agencia observa tanto el nivel de deuda directa como deuda indirecta.

## **Evaluación del Desempeño Financiero**

La evolución que posea el Fondo tanto desde sus inicios como en períodos de tiempo definidos, constituye otro elemento analizado por FIX. El análisis sobre el desempeño del Fondo en comparación al comportamiento de portafolios o índices comparables entrega una visión respecto a lo adecuado del proceso de inversión y toma de decisiones, aspecto relevante en la calificación otorgada.

Para el análisis del desempeño de los Fondos, se utilizarán variables cuantitativas, tales como indicadores de rendimiento, riesgo (volatilidad), coeficiente de variación y ratio de sharpe.

## **Análisis Operacional**

FIX realiza un análisis operacional de cada Fondo con el fin de determinar si el marco legal, regulatorio y operacional es suficientemente sólido.

Adicionalmente FIX evalúa el modelo de control general de la Administradora, específicamente los controles relativos a los conflictos de interés, limitaciones regulatorias, así como también la correcta e independiente valoración de portafolios. El incumplimiento de los estándares mínimos de cualquiera de estos factores, repercute negativamente contra el mejor interés de los inversionistas. De esta forma, de surgir preocupaciones en términos legales, reglamentarios y operacionales de un Fondo calificado, la calificación podría ser modificada a la baja.

## Fondos sin Historia Significativa

Para Fondos que no cuenten con una historia significativa (track record), o que aún no den inicio a sus operaciones (no pudiendo por ello la agencia observar el real cumplimiento de las políticas, límites y estrategia de largo plazo), el análisis se centrará en la capacidad de gestión de su Administradora, y en la claridad y precisión de los objetivos y políticas de inversión que permitan entregar una visión apropiada respecto al riesgo y clase de activos que incorporará el Fondo una vez iniciado su proceso de inversión.

FIX analizará entre otros, en los casos que corresponda la calidad del desarrollador, así como su trayectoria y los incentivos a cumplir en tiempo y forma con los proyectos.

Generalmente, las calificaciones más altas se ven restringidas en estos casos. La agencia realizará un seguimiento al portafolio de activos una vez que éste inicie su período de inversión con el objeto de analizar el comportamiento del mismo una vez que comience la incorporación de activos a la cartera.

## Determinación de la Calificación

Con el fin de aplicar la metodología de la manera más uniforme posible y minimizar variaciones subjetivas al evaluar las características de los fondos, clasifica a cada factor incluido en el análisis en la categoría 'Fuerte', 'Bueno' o 'Inferior a la Media'. La calificación final del Fondo surge del promedio y también de la distribución de la clasificación asignada a los factores individuales.

Dado que dentro de los factores analizados muchos son fundamentalmente de carácter cualitativo, lo anteriormente mencionado figurará como guía y será finalmente el consejo de calificación quien determine la Calificación Final del Fondo.

Finalmente, FIX realiza un análisis de Riesgo Operacional del Fondo. De surgir factores de riesgo significativos en términos legales, regulatorios y operacionales de un Fondo calificado, la Calificación podría ser modificada a la baja.

## Fondos Cerrados de Renta Fija

En aquellos casos que el Fondo se instrumente como de Renta Fija, ya sea a través de instrumentos financieros como de préstamos directos o con contrapartes que garanticen una renta fija, la calificación derivará principalmente del riesgo de los activos subyacentes y/o del riesgo de contraparte.

Cuando existan diversos instrumentos financieros de distintos emisores o en el caso que haya más de una contraparte o garante, se considerará el promedio ponderado de las calificaciones u opiniones crediticias, considerando el riesgo de distribución y la diversificación o concentración por emisor.

## Proceso de Calificación

El proceso de calificación de Fondos de Inversión se llevará a cabo en las siguientes etapas:

- 1- Revisión preliminar de la información (económica, operativa, financiera y de inversiones).
- 2- Reunión con ejecutivos del Administrador.
- 3- Análisis definitivo de la información.
- 4- Sesión del comité de calificación y asignación de la calificación.
- 5- Comunicación de la calificación y sus fundamentos al Administrador.

- 6- Difusión de la calificación
- 7- Monitoreo y seguimiento de la calificación.

## **Fuentes de Información**

FIX considerará entre otras fuentes a ser analizadas, los Reglamentos de Gestión de los Fondos, el Prospecto, Balances trimestrales y anuales y/o cualquier otra información que considere relevante para el análisis.

## Anexo A

### Definiciones de las calificaciones para Fondos Cerrados de Renta Variable

**FI1+(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, los más altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

**FI1(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, muy altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

**FI2(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

**FI3(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, razonables estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

**FI4(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, débiles estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

**FI5(uy):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, muy débiles estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, o que los hayan incumplido, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

#### Notas:

Los signos '+' o '-' pueden ser agregados a las calificaciones para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'FI1+', 'FI1' y 'F5'.

FIX destaca que la referencia al cumplimiento de objetivo de inversión refiere a la conclusión de los proyectos a ser realizados en tiempo y forma, así como un adecuado proceso de desinversión y en ningún caso opina sobre la obtención de rendimientos mínimos esperados.

Además, las calificaciones de Fondos Cerrados bajo la sección de Renta Variable, no considera en ningún caso la calidad crediticia ni del Fondo ni de los activos subyacentes.

### Definiciones de las calificaciones para Fondos Cerrados de Renta Fija

**'AAAfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'AAAfcf' indica la mayor calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o la mayor calidad crediticia de sus contrapartes.

**'AAfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'AAfcf' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

**'Afcf(uy)'**: La calificación de fondos 'Afcf' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

**'BBBfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'BBBfcf' indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

**'BBfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'BBfcf' indica una baja calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

**'Bfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'Bfcf' indica una muy baja calidad crediticia de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.



**'CCCfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'CCCfcf' indica una calidad crediticia substancialmente baja de los activos de un portafolio y/o de sus contrapartes.

**'Dfcf(uy)'**: La calificación de fondos 'Dfcf' indica que la totalidad de los activos de un portafolio y/o sus contrapartes han incurrido en incumplimiento.

## Notas

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 'CCC'.

## Perspectivas y Rating Watch

**Perspectivas:** Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

**Rating Watch:** Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estos son designadas como "Positivo", indicando una mejora potencial, "Negativo", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Un Rating Watch es típicamente impulsado por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

El uso del estatus de "Rating Watch" es mutuamente excluyente de la "Perspectiva".



## Anexo B: Pedido de Información/Temas de Discusión

El presente pedido de información es ejemplificativo y no taxativo. Asimismo, FIX podrá solicitar cualquier información adicional que considere relevante al análisis.

### I. Aspectos Generales

1. Detallar estructura societaria de la Administradora, incluyendo sociedades filiales y/o relacionadas.
2. Detallar la estructura organizacional de la Administradora y los cambios durante los últimos 12 meses y/o proyectados. Incluir nombre, cargo y resumen del CV del Directorio, Comité de Inversiones y personal que gestiona directamente el fondo (área de inversiones y estudio).
3. Descripción de los recursos profesionales, incluyendo número de analistas; rotación de personal en los últimos 12 meses a nivel total; años en la Administradora del personal operativo y; horas anuales de entrenamiento para los administradores del portafolio y analistas.
4. Proveer el plan estratégico de la Administradora, detallando montos administrados; número, nombre y tipo de cada uno de los fondos administrados; participación de mercado y crecimiento respecto al mercado, tanto actuales como esperados.
5. Descripción de los procesos de inversión, incluyendo los siguientes tópicos:
  - a. Filosofía de inversión,
  - b. Estudios y modelos de análisis
  - c. Toma de decisiones, autoridad, formalización de la supervisión y contra poderes
  - d. Normas y prácticas para la construcción de la cartera
  - e. Herramientas y frecuencia de monitoreo de la cartera
6. Descripción, funciones y alcance de los sistemas de información, incluyendo staff tecnológico (experiencia en la industria y en la Administradora), planes de contingencia ante problemas y sistemas de backup.

### II. Gestión de Riesgos

1. Detallar la estructura y organización de la función de administración de riesgos, y comentar sobre los cambios recientes ocurridos en la estructura y las políticas.
2. Resumir las políticas, procedimientos y herramientas usadas para medir y controlar los riesgos:
  - a. Operacional
  - b. Crédito
  - c. Mercado
  - d. Liquidez
3. Existencia de Auditorías Internas, Compliance Officer y otros controles internos y/o externos, detallando frecuencia y reportes formales para la gerencia y aportantes de cada fondo e instancias de monitoreo de las inversiones.

### III. Tratamientos de Posibles Conflictos de Interés

1. Comentar sobre la existencia de fondos con objetivos de inversión similares y los mecanismos para asignar los activos a cada fondo.
2. Proveer Manual de Procedimientos, Código de Ética y, manuales y políticas internas para solucionar eventuales conflictos de interés.

### IV. Fondo

1. Comentar descripción del fondo, incluyendo:
  - i. Objetivos de inversión,
  - ii. Inversionistas al cual está orientado,
  - iii. Tamaño actual o estimado,
  - iv. Instrumentos en los cuales se ha invertido o invertirá,
  - v. Proceso de inversión e involucrados.
  
2. Favor de suministrar la siguiente información sobre el fondo
  - i. Cartera de inversiones:
    - Detalle trimestral de las inversiones del fondo (últimos 36 meses). Diversificación por emisor, por industria y geográfica,
    - Valorización de instrumentos con baja liquidez y,
    - Liquidez de la cartera
  - ii. Valor cuota histórico.
  - iii. Benchmark y valor histórico.
  - iv. Estructura de aportantes y participación de los 10 mayores aportantes.
  - v. Reportes a los aportantes.
  
3. Políticas de endeudamiento y de desinversión de activos de baja liquidez, incluyendo los cambios introducidos en los últimos 12 meses.
4. Describir las políticas y procedimientos de valoración de inversiones.
5. Sobre las principales inversiones del fondo comentar, evolución y perspectivas; fortalezas y debilidades y; oportunidades y amenazas que enfrentan.

## Anexo C: Informe de Calificación

En el informe de calificación se contemplarán los temas de análisis referidos bajo los títulos **Administración del Fondo, Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo y Análisis Operacional**, mencionados entre las páginas 2 y 4 de la presente metodología. Asimismo, se detallarán los casos en que los Fondos no posean track record (historia significativa).

En tanto en aquellos casos que el Fondo esté instrumentado de acuerdo a lo establecido en la presente metodología como de Renta Fija, se cubrirán adicionalmente los temas de análisis vertidos bajo el título **Fondos Cerrados de Renta Fija**.

## Anexo D: Glosario

$CV = \frac{\sigma}{|R|}$ : El Coeficiente de Variación mide la relación entre el desvío estándar de los rendimientos del Fondo (volatilidad) y el rendimiento promedio.

$S = \frac{E[R-R_f]}{\sigma}$ : El ratio de Sharpe es una medida del exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión.

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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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](http://www.fixscr.com))

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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica 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 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 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. 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 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 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, como ser riesgos de precio o de mercado, 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 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 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 200.000 (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 disseminación 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 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.