

Fondos Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes

Perfil

El Fondo Mutuo Disponible Renta Fija en Guaraníes (DRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus inversores un instrumento de inversión de corto plazo, de riesgo conservador. El Fondo tiene como objetivo una rentabilidad mínima del 4,75% anual, invirtiendo en Títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior. A abr'22 contaba con un patrimonio de Gs 471 mil millones e inició operaciones en Marzo de 2014.

Factores relevantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio del portafolio evidenciado en el último año en AA+ en escala local, en el moderado riesgo de concentración por emisor y en el bajo riesgo de distribución. 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 tres años establecida por política interna – explicado en parte por el contexto de tasas -, el nivel de apalancamiento alcanzado (12,4% promedio del patrimonio en el último año), baja concentración por cuotapartista y bajo riesgo de liquidez, track record y que el Fondo no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación.

Sensibilidad de la calificación

Muy buena calidad crediticia. En promedio del último año y a la fecha de análisis (29-04-22) el Fondo exhibió un riesgo crediticio promedio ponderado que se ubicó en AA+ en escala local, que responde en parte al mayor posicionamiento en títulos públicos soberanos en función a las bajas tasas de mercado. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en A- 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 42,0%, en rango AA por un 49,9% y en rango A por 8,1%.

Moderado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total, reunía un 34,7% (perteneciente a Banco Nacional de Fomento, entidad financiera pública) y las primeras cinco un 54,5%. Se destaca que la concentración máxima por emisor calificados en AA- o superior es del 15% y del 10% para el resto.

Análisis de Riesgo de Mercado del Portafolio

Vida promedio de los activos. Producto del contexto de mercado, el Fondo ha incrementado progresivamente su posicionamiento en Botes (títulos públicos soberanos de largo plazo) los que son utilizados para operaciones de pase tomador (repo), por lo cual la vida promedio del último año del Fondo se extendió, oscilando entre un mínimo de 1,95 y un máximo de 3,51 años (considerando los activos líquidos), excluyendo la posición en títulos soberanos la duration promedio se reduce a 2,74 años. En Junio de 2021, el Comité de Inversiones decidió elevar de 2 años a 3 años su duración lo que en promedio desde entonces se cumplió (2,91 años). En lo transcurrido de 2022, la vida promedio se ubica por sobre el límite establecido, sin embargo el hecho que derive del mayor posicionamiento en Botes, activos con menor riesgo relativo, mitiga parcialmente el riesgo de sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Riesgo de Crédito	(py)AAf
Riesgo de Mercado	(py)S3

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

tasas de interés. Asimismo, en función a las últimas novedades regulatorias, se estableció la posibilidad de que los Fondos denominados en guaraníes puedan incorporar Letras de Regulación Monetaria en sus carteras, lo que podría contribuir a incrementar la liquidez y acortar la duration del Fondo a pesar de que no cuenta con un mínimo de inversión fijado. Las operaciones de repo se realizan como mecanismo para el pago de rescates procurando conservar el rendimiento del Fondo considerando el contexto inflacionario y de tasa, las que en promedio del último año alcanzaron 12,4% del patrimonio administrado.

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 más Bonos del tesoro (posibilidad de hacer REPO) y Letras de Regulación Monetaria) alcanzan el 44,3%. En tanto, sumando los CDAs hasta un año la liquidez alcanza el 57,3%. El principal cuotapartista concentraba el 4,3% y los primeros cinco el 16,1% del patrimonio del Fondo.

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 Disponible Renta Fija en Guaraníes (DRFGS) tiene como objetivo de inversión proporcionar a sus inversores un instrumento de inversión de corto plazo, de riesgo conservador. El Fondo tiene como objetivo una rentabilidad mínima del 4,75% anual, invirtiendo en Títulos de renta fija en guaraníes, de emisores públicos o privados, incluyendo depósitos a plazo, con riesgo soberano o calificación de riesgo A- o superior. A abr'22 contaba con un patrimonio de Gs 471 mil millones e inició operaciones en Marzo de 2014.

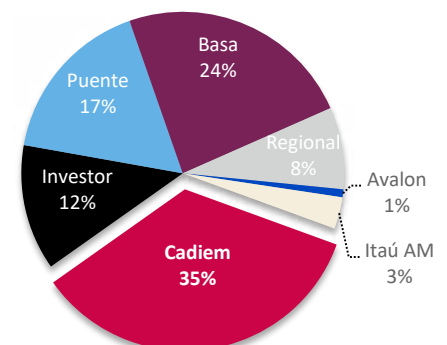
Dentro de los límites establecidos en la política de inversión del Fondo se destaca:

- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional;
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos por Bancos o Entidades nacionales o extranjeras legalmente establecidas en el país con una calificación en escala local de A- o superior;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por sociedades nacionales o Entidades Multilaterales con una calificación en escala local de A- o superior o su equivalente internacional;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en instrumentos de renta fija inscritos en la Comisión Nacional de Valores, emitidos por entidades públicas autónomas y descentralizadas (Gobernaciones, Municipalidades y Empresas Públicas) con una calificación en escala local de A- o superior;
- Hasta un 50% del activo puede ser invertido en títulos de deuda de oferta pública emitidos o garantizados por negocios fiduciarios regidos por la Ley 921/96 con una calificación en escala local de A- o superior;
- La inversión máxima por emisor es de un 10% del activo (excepto instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central del Paraguay y/o Tesoro Nacional). Para Bancos o entidades financieras la inversión máxima es de 10% para emisores calificados entre A- y A+ en escala local y del 15% para aquellos calificados en AA- en escala local o superior;
- La inversión máxima por grupo empresarial y sus personas relacionadas es de un 25% del activo del Fondo;
- El Fondo podrá realizar operaciones de venta con compromiso de recompra o compra con compromiso de venta, por hasta 30% del activo del Fondo, con plazos de hasta 360 (ciento veinte) días, los que podrán ser con valores comprendidos en el artículo 1, Capítulo 6, Título 19 de la Res. CNV CG No 6/19, 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

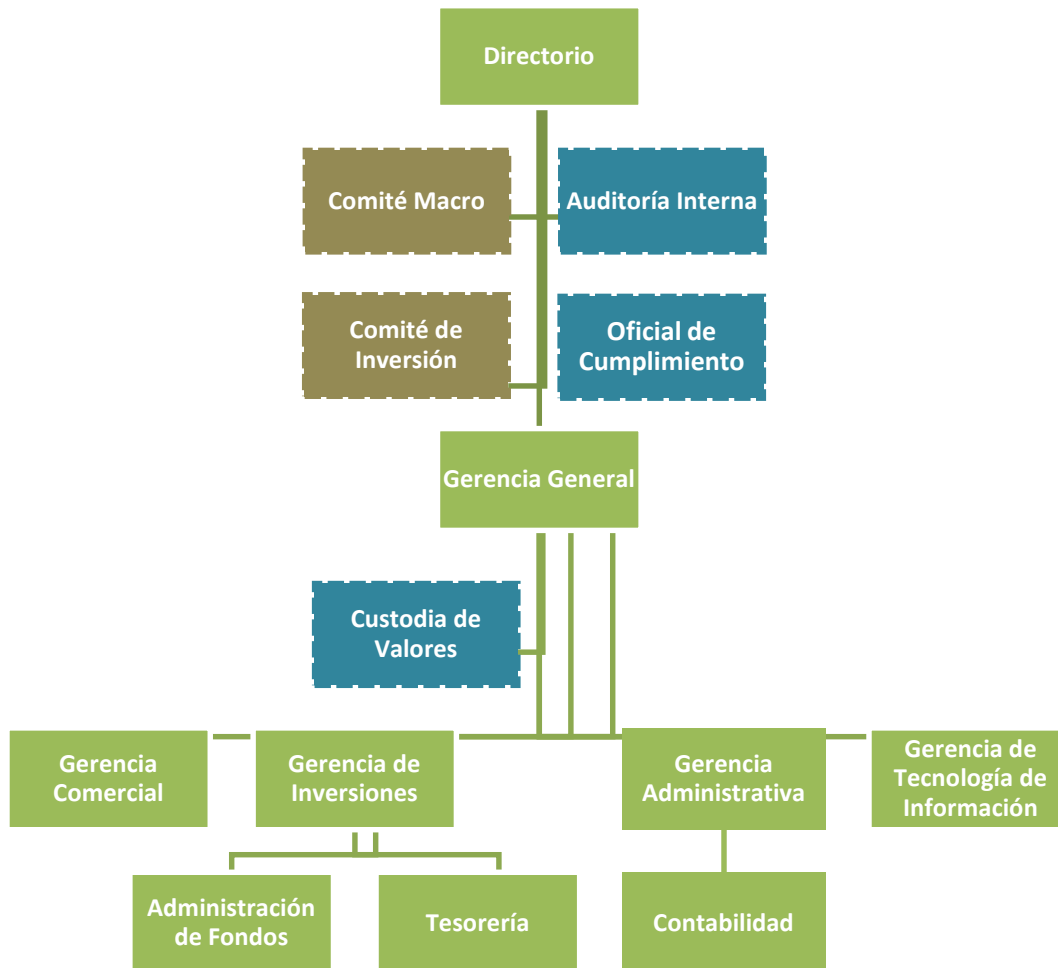
Cadiem A.F.P.I.S.A., fue lanzada en 2014 y a Abril 2022 gestionaba tres fondos mutuos y dos fondos de inversión consolidando activos bajo administración equivalentes a USD 237 millones, con una participación de mercado del 34,7% en una industria altamente concentrada y con pocos competidores. Cadiem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

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



Fuente: CNV Paraguay

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 4,89%, por encima de su rendimiento objetivo de 4,25% anual vigente hasta ese mes. Adicionalmente, la Administradora devuelve comisiones de administración a los inversores que tienen invertidos un promedio mensual de Gs 1.000 millones o más (0,5%) y Gs 5.000 millones o más (0,75%) con lo que la rentabilidad efectiva se incrementa en esos porcentajes anuales. Como consecuencia del contexto de tasas e incremento de su duration, el Fondo adecuó su rentabilidad objetivo ubicándola en 4,75% desde 4,25%, en mayo 2022.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

Durante el último año el Fondo conservó una muy buena calidad crediticia en su portafolio. En promedio y a la fecha de análisis (29-04-22) el Fondo exhibió un riesgo crediticio promedio ponderado que se ubicó en AA+ en escala local, que responde en parte al mayor posicionamiento en títulos públicos soberanos en función a las bajas tasas de mercado. Se destaca que por política el Fondo debe invertir en instrumentos calificados en A- en escala local o superior.

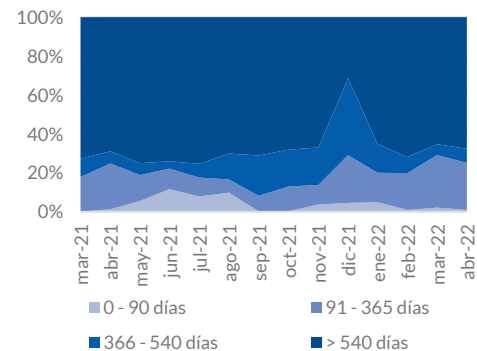
Distribución de las calificaciones

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 42,0%, en rango AA por un 49,9% y en rango A por 8,1%.

Riesgo de concentración

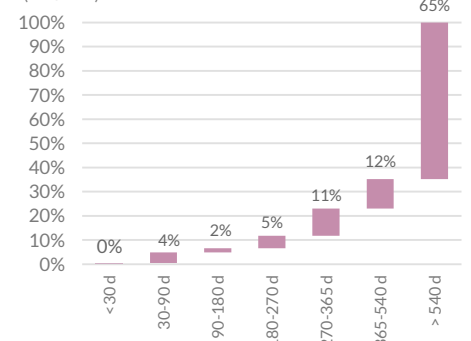
En promedio del último año, el Fondo demostró un moderado riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor respecto a su cartera total,

Gráfico #2: Evolución plazos CDAs



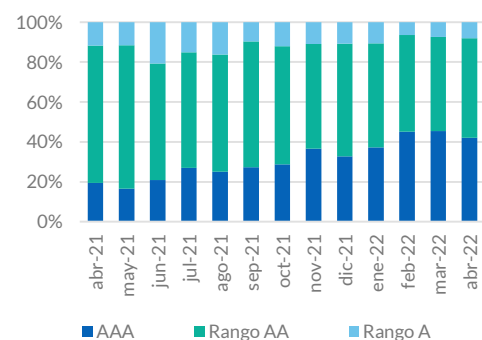
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

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



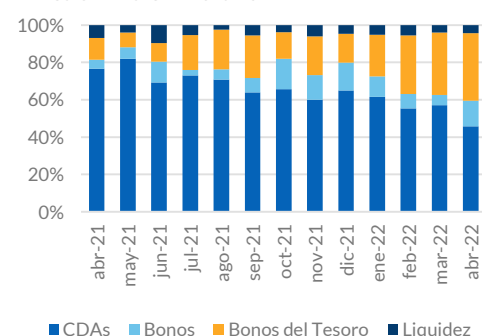
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #4: Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #5: Evolución de los instrumentos en cartera



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

reunía un 34,7% (perteneciente a Banco Nacional de Fomento, entidad financiera pública) y las primeras cinco un 54,5%. Se destaca que la concentración máxima por emisor calificados en AA- o superior es del 15% y del 10% para el resto.

Las principales concentraciones al 29-04-22 correspondían a Banco Nacional de Fomento por un 34,7%, a Botes por un 18,0% (con plazo promedio de 10,8 años), a Telecel por un 9,1%, a Letras de Regulación Monetaria por un 6,9%, a Banco Basa por un 4,4%, a Banco Regional por un 3,4%, a Banco Itaú Paraguay por un 2,8%, a Banco GNB Paraguay por un 2,5%, a Solar Ahorro y Finanzas por un 2,2%, a Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) por un 2,2% y a Finexpar por un 2,0%. El resto de los emisores registraba una participación inferior al 2,0% cada uno.

En tanto, a la fecha de análisis la cartera del Fondo se componía por CDAs en un 43,4% - siendo que el 74,8% de dicha posición corresponde a certificados con plazos mayores al año -, por bonos del tesoro (soberanos) en un 34,4%, bonos corporativos por un 7,4%, bonos financieros por un 5,5%, Letras de Regulación Monetaria por un 5,4%, y disponibilidades en un 4,0%.

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.

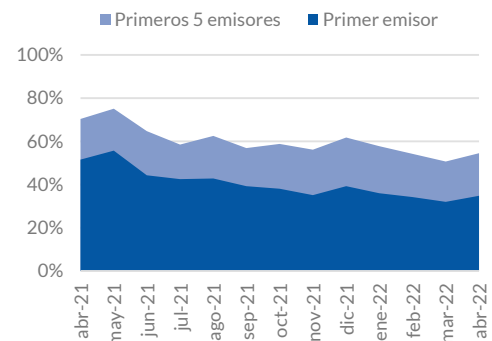
Riesgo de Mercado

Producto del contexto de mercado, el Fondo ha incrementado progresivamente su posicionamiento en Botes (títulos públicos soberanos de largo plazo) los que son utilizados para operaciones de pase tomador (repo), por lo cual la vida promedio del último año del Fondo se extendió, oscilando entre un mínimo de 1,95 y un máximo de 3,51 años (considerando los activos líquidos), excluyendo la posición en títulos soberanos la duration promedio se reduce a 2,74 años. En Junio de 2021, el Comité de Inversiones decidió elevar de 2 años a 3 años su duración lo que en promedio desde entonces se cumplió (2,91 años). En lo transcurrido de 2022, la vida promedio se ubica por sobre el límite establecido, sin embargo el hecho que derive del mayor posicionamiento en Botes, activos con menor riesgo relativo, mitiga parcialmente el riesgo de sensibilidad del valor de la cuota ante cambios en las tasas de interés. Asimismo, en función a las últimas novedades regulatorias, se estableció la posibilidad de que los Fondos denominados en guaraníes puedan incorporar Letras de Regulación Monetaria en sus carteras, lo que podría contribuir a incrementar la liquidez y acortar la duration del Fondo a pesar de que no cuenta con un mínimo de inversión fijado. Las operaciones de repo se realizan como mecanismo para el pago de rescates procurando conservar el rendimiento del Fondo considerando el contexto inflacionario y de tasa, las que en promedio del último año alcanzaron 12,4% del patrimonio administrado.

El Fondo exhibe un 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 más Bonos del tesoro (posibilidad de hacer REPO) y Letras de Regulación Monetaria) alcanzan el 44,3%. En tanto, sumando los CDAs hasta un año la liquidez alcanza el 57,3%. El principal cuotapartista concentraba el 4,3% y los primeros cinco el 16,1% del patrimonio del Fondo.

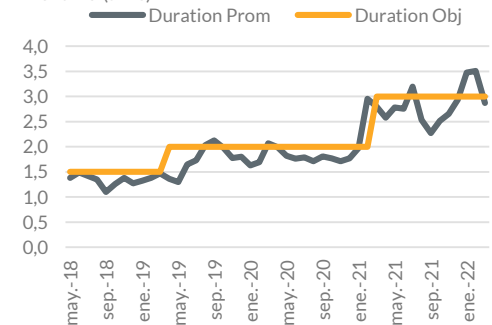
El plazo de rescate del Fondo es de 24 hrs para montos inferiores a Gs 500 millones, para el resto el plazo es de 48 hrs. Además, el Fondo presenta una adecuada diversificación y el 100% de las inversiones se encuentran en guaraníes, por lo que no existe descalce de moneda.

Gráfico #6: Concentración por emisor



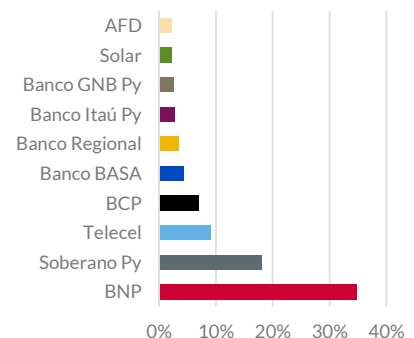
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

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



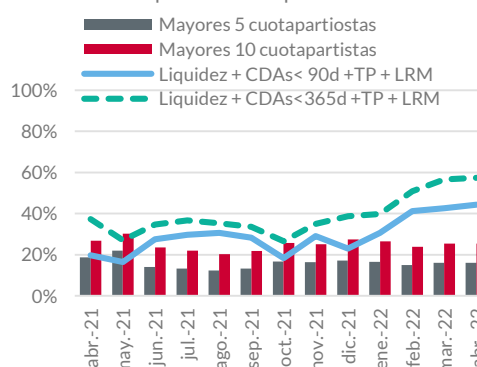
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

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



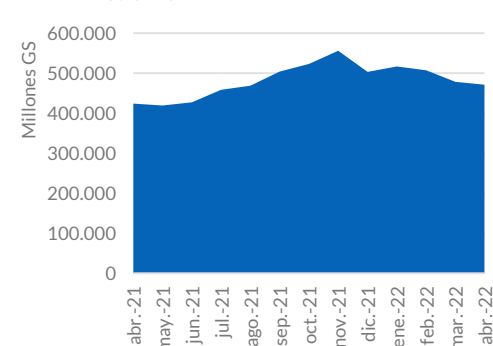
Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #10: Liquidez / Cuotapartistas



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Gráfico #9: Evolución de los Activos Administrados



Fuente: Cadiem AFPISA. Elaboración propia

Anexo I – Dictamen

Fondo Mutuo Disponible 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)AAf** con **Tendencia Estable** y la calificación de riesgo de mercado **(py)S3** al presente Fondo.

Categoría (py)AAf: Nivel de protección de cuotas ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio es muy fuerte.

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)S3: Moderada 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 en AA+ en escala local, en el moderado riesgo de concentración por emisor y en el bajo riesgo de distribución. 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 tres años establecida por política interna – explicado en parte por el contexto de tasas -, el nivel de apalancamiento alcanzado (12,4% promedio del patrimonio en el último año), baja concentración por cuotapartista y bajo riesgo de liquidez, track record y que el Fondo no presenta inversiones en monedas diferentes a la de su denominación.

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 Disponible Renta Fija en Guaraníes	Riesgo de crédito	(py)AAf
	Tendencia	Estable
	Riesgo de mercado	(py)S3

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

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)S3: Moderada 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 calificadoras-, 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.