

INFORME DE CALIFICACION

Gainvest Crecimiento III FCI

Argentina

Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES	1
FORTALEZAS CREDITICIAS	2
DESAFÍOS CREDITICIOS	2
INTRODUCCIÓN	3
ANÁLISIS CUANTITATIVO	3
POLÍTICA DE INVERSIÓN Y LIQUIDEZ	4
CUOTAPARTES	5
ANÁLISIS CUALITATIVO	5
RESUMEN	7
INFORMACIÓN UTILIZADA	8
APÉNDICE I	9
GLOSARIO	11

Analista Principal:

BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Carlos de Nevares	+54.11.5129.2618
<i>Assistant Vice President - Analyst</i>	
carlos.nevares@moodys.com	
Juan Bogarin	+54.11.5129.2622
<i>Associate Analyst</i>	
juan.bogarin@moodys.com	

Calificaciones¹

Categoría	Calificación De Moody's
Escala Global en Moneda Local	B-bf
Escala Nacional	A-bf.ar

Calificaciones vigentes de Gainvest SA SGFCI

Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Gainvest Balanceado FCI	EF-3	EF-3
Gainvest PYMEs FCI	B-bf	A-bf.ar
Gainvest Regional FCI	Caa-bf	Baa-bf.ar
Gainvest Renta Fija FCI	B-bf	Aa-bf.ar
Gainvest Renta Fija Dólares FCI	B-bf	A-bf.ar
Gainvest Renta Mixta FCI	B-bf	Aa-bf.ar
Gainvest Pesos FCI	B-bf	Aa-bf.ar
Gainvest Renta Variable FCI	EF-3	EF-3
Gainvest RF Protección Plus FCI	B-bf	A-bf.ar
Gainvest Capital FCI	B-bf	A-bf.ar
Gainvest Crecimiento III FCI	B-bf	A-bf.ar

Datos Claves del Fondo al 31-enero -17

Patrimonio en Millones de AR\$	105.4
Vida Promedio Esperada	270 días
Expectativa de Pérdida según Calificación Global de La Matriz Crediticia de Moody's	9.32%

¹ Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America Agente Calificadora de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores. El presente informe se corresponde a un Informe Inicial.

FIGURA 1
Portafolio al 31-Enero-17

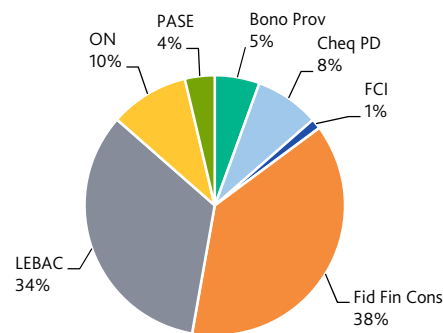
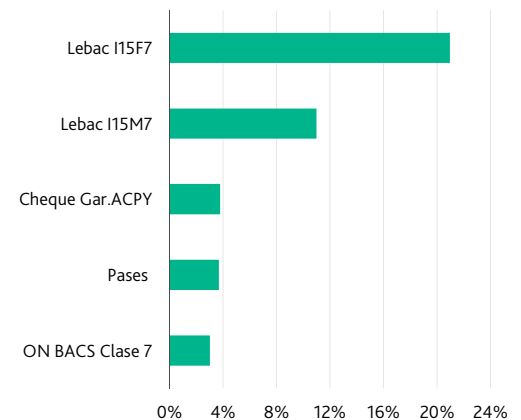


FIGURA 2
Principales Tenencias



Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo Gainvest Crecimiento III son:

- » La calidad crediticia promedio ajustada a riesgo del portafolio es satisfactoria y presenta una importante diversificación de entidades financieras.
- » El fondo cuenta con un administrador y una entidad de custodia que presentan una reconocida trayectoria en la industria de fondos.

Desafíos Crediticios

Los desafíos y debilidades del Fondo son:

- » El fondo opera en un sistema financiero cuyo entorno es inestable y la situación política de cierta incertidumbre.
- » Indicadores macroeconómicos débiles e inestabilidad política impactan negativamente, lo cual aumenta el riesgo crediticio de las colocaciones
- » La liquidez inmediata de una porción de la cartera es baja lo que podría implicar un incremento del riesgo de mercado del fondo dada la baja liquidez de las Obligaciones Negociables en el mercado local. Es un factor a monitorear dado el contexto de crisis económica y que el mercado secundario de los fideicomisos es bajo.
- » El punto anterior es compensado por una tenencia de aproximadamente un tercio de la cartera en LEBACs de altísima liquidez.

Fundamento de la calificación

La calificación de Riesgo en escala Global "B-bf" y en escala nacional "A-bf.ar" se basa fundamentalmente en la calidad crediticia promedio ajustada a riesgo de la cartera que compone el fondo, la calidad de Administrador del Fondo y las condiciones que debe cumplir el fondo en cuanto a su duración

Introducción

GAINVEST Crecimiento III FCI I es un fondo recientemente lanzado en septiembre del 2016, administrado por el Agente de Administración Gainvest SASGFCI, junto al Agente de Custodia Deutsche Bank S.A. Ambas entidades poseen una reconocida trayectoria en la industria financiera local.

El fondo está dirigido principalmente a inversores institucionales y compañías que buscan obtener cierto grado de liquidez en su portafolio aprovechando las actuales tasas ofrecidas por las LEBACs, de forma de tener un retorno esperado superior al resto de los fondos t+1. El fondo invertirá principalmente LEBACs, Fideicomisos Financieros de Consumo y Obligaciones Negocialbes Corporativas, incluyendo a YPF S.A. que es administrada por el Gobierno Nacional Local.

Se trata de un Fondo Abierto, es decir que puede recibir suscripciones en forma permanente y también los inversores tienen la facultad de realizar los retiros cuando lo deseen, los que serán liquidados en función de los plazos establecidos en el Reglamento de Gestión y con los descuentos de comisiones que en el mismo se establezca.

Objetivo de Inversión

El objetivo del fondo es lograr una maximizar la rentabilidad en pesos a través de la adquisición de instrumentos de renta fija como son los títulos públicos, deuda corporativa, deuda provincial y fideicomisos financieros. Busca principalmente aprovechar el actual contexto macroeconómico local en lo referido a tasas del BCRA.

Análisis Cuantitativo

Calidad Crediticia de la Cartera

Diversificación Por Instrumentos De La Cartera

Al 31-ene-17 la cartera de inversiones del fondo alcanza un valor de \$105.47 millones. El portafolio de Gainvest Crecimiento III está compuesto por LEBACs, Fideicomisos Financieros de Consumo y Obligaciones Negociables Corporativas.

La composición de la cartera modelo era la siguiente:

Instrumento	En %
Fideicomisos financieros	37.95%
LEBACs	33.66%
Obligaciones negociables	9.85%
Cheq PD	8.00%
Títulos sub-soberanos	5.57%
PASE	3.70%
FCI	1.28%
Total Portafolio – en millones de AR\$-	105.5

Se observa que el fondo presenta como principal exposición los fideicomisos financieros de consumo y dentro de ellos se corresponden principalmente a emisores de las principales cadenas de electrodomésticos como ser Frávega y Garbarino. Por otro lado el siguiente activo se corresponde a las Letras del Banco Central, alcanzando al 33.66% de la cartera.

Diversificación Geográfica Y Sectorial Del Fondo

El análisis de cartera del fondo muestra que el total de los activos corresponden a la República Argentina a los sectores de Banco Central, subsoberanos, cadenas de electrodomésticos, entidades financieras y petróleo.

Calidad Crediticia De La Cartera Y Ajustes Por El Uso De Instrumentos No Calificados Y Derivados

El análisis de la calidad crediticia de la cartera modelo es el siguiente:

Calificaciones	% del Patrimonio al 31-01-17
Nivel más alto (Aaa.ar)	37.4%
Levemente inferior (Aa1.ar/Aa2.ar/Aa3.ar)	1.3%
INivel Promedio (/A1.ar/A2.ar/A3.ar)	5.7%
Menor a A3.ar	55.6%

Respecto a los resultados de la matriz crediticia de Moody's que se basa en calificaciones globales de los activos que componen la cartera del fondo al 31 de enero ajustada por el vencimiento de los mismos los resultados a esa fecha fueron los siguientes:

FIGURA 4

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

	Baa	Ba	B
Cumple con el límite del Benchmark (Si/No)	- No -	- No -	Yes
% de Expectativa de Pérdida	1444.4%	248.8%	64.2%
	Rating Benchmark		12 meses

FIGURA 5

Resumen del Análisis Crediticio

Patrimonio Total (000):	\$105.5
Riesgo (Expectativa de Pérdida):	9,32%
WAL Estimada*	270 días
País:	Argentina
Escala Nacional :	A-bf.ar

La Matriz Crediticia muestra un resultado global similar a su actual calificación, no presentando instrumentos derivados en su cartera

Duración Promedio Y Vida Promedio Del Fondo

El objetivo del fondo es presentar una vida promedio máxima de la cartera entre 1.5 y 2 años, lo que lo coloca en la parte media de la curva de retornos. Al 31 de enero de 2017, la vida promedio era de 270 días.

Política de Inversión y Liquidez

Al 31 de enero de 2017, la liquidez de fondo en la cual se incluyen los FCI y las LEBACS alcanza a casi un 40% del patrimonio del fondo. El compromiso asumido por la administradora es el pago de los rescates se realice dentro de las 24 horas hábiles desde su solicitud.

Cuotapartes

Concentración

En cuanto a la concentración de los inversores, se espera observar cierta concentración en los principales cuotapartistas del presente fondo, principalmente porque la administradora presenta como inversores a clientes institucionales.

Análisis Cualitativo

Sociedad Gerente

La Sociedad Gerente del Fondo es GAINVEST S.A. S.G.F.C.I. cuyo nacimiento en el mercado local data del año 2004 cuando lanza el primer fondo que invierte más del 80% de su cartera en Fideicomisos Financieros en el mercado local. Como factor relevante, el pasado 30 de abril, Gainvest e International Assets Holding Corporation (INTL) anunciaron un acuerdo de asociación a los fines de potenciar sus negocios y combinar recursos para continuar con el desarrollo y expansión de sus actividades de mercado de capitales y administración de inversiones en Argentina, Uruguay y Brasil. El acuerdo comprende la adquisición por parte de INTL de la totalidad del capital accionario de las compañías Gainvest, incluyendo Gainvest Argentina Asset Management S.A., Gainvest S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Gainvest do Brasil Asset Management Ltda. y Gainvest Uruguay Asset Management S.A. y la participación de los socios fundadores de Gainvest en el capital accionario de INTL. Esta asociación estratégica implica la integración de las capacidades de ambas organizaciones y la expansión de las actuales actividades en los mercados financieros de América Latina, ofreciendo nuevos productos y servicios a empresas emisoras de valores, inversores institucionales e individuos, a quienes Gainvest e INTL prestan servicios actualmente en sus respectivos mercados.

Finalmente podemos destacar que al 24-02-17 la administradora ocupa la decimotercera posición del mercado con un total de activos administrados de \$8,305.8 millones y una participación de mercado del 3.45%.

Estructura Organizativa: Directorio y Principales Gerentes

El actual directorio de Gainvest SA SGFCI está conformado por Fabio Damián Nadel presidente y los Señores Sean O' Connor , Juan Pablo Rechter, Orlando Parisi y Luis Brocardo.

El Comité de inversiones que determina la política e inversiones del Fondo está compuesto por varias personas miembro del directorio entre ellas podemos destacar:

- » Gerente General: Luis Brocardo
- » Portfolio Manager: Jorge Liguori

Consideramos que las personas que componen el comité poseen un amplio expertise en el análisis de los sectores de deuda pública y fideicomisos financieros, mientras que en el sector corporativo hay expertise individual de algunos miembros de la Sociedad Gerente aunque hasta el momento no ha sido el nicho de negocios de la administradora.

Es una estructura de actividades de administración de inversiones se califica como promedio en el mercado local

Proceso de Toma De Decisiones, Manejo Operativo, Controles y Procedimientos

Los objetivos de la administradora son obtener Productos diferenciados con alto valor agregado, una generación de alpha y maximización de retornos ajustados por riesgo y consistencia en la distribución de retornos. Por otro lado, la gestión se da en una estructura corporativa en la toma de decisiones en la cual priorizan el análisis fundamental y la transparencia y profesionalismo en los procesos operativos y decisiones de inversión.

El esquema organizacional de GAINVEST es flexible con una Gerencia General de la que dependen 3 áreas:

Area Técnica y de Inversiones: a cargo de cumplir las políticas de Inversión fijadas en el Comité de Inversiones. Actualmente el área se conforma de un Portfolio Manager y un analista.

Area Comercial: Se encuentra conformada por un lado por una fuerza propia de ventas dividida en 3 equipos: Institucionales, Compañías e Individuos. Por otra parte existen convenios de Agentes Colocadores con Compañía Inversora Bursátil Sociedad de Bolsa, Capital Market Argentina Sociedad de Bolsa y Petrini Valores Sociedad de Bolsa.

Area Operativa: a cargo de la administración de los fondos, liquidación de operaciones, recepción de formularios de suscripciones y rescates, relación con Sociedades Depositarias, etc.

Las pautas para el manejo de las decisiones las toman por medio del Comité de Inversiones, cuyos integrantes fueron mencionados anteriormente, quienes se reúnen en forma semanal para seguir la evolución y establecer las nuevas pautas de inversión. También en forma quincenal reciben a un economista como asesor externo dando un soporte de asesoramiento e información macroeconómica del país.

Las operaciones de compra y venta de los activos las realizará en la sala de mercado de Gainvest el administrador del Fondo el Sr. Jorge Liguori.

Régimen de Honorarios Y Comisiones

Los honorarios actuales que deberá abonar el cotapartista están referidos únicamente a los Honorarios de Administración Sociedad Gerente y Depositaria que serán aproximadamente de 1,5% anual para la cuota. Por otro lado la comisión se encuentra dentro de los límites establecidos por el Reglamento de Gestión. Los honorarios cobrados por el Fondo resultan competitivos en relación con el resto de los fondos comparables.

Sociedad Depositaria

La Sociedad Depositaria es el Deutsche Bank S.A. (Argentina) (calificada Aaa.ar por Moody's Investors Service) siendo subsidiaria de Deutsche Bank AG (Frankfurt), el cual es calificado globalmente por Moody's Investors Service en Aa3. Tiene un amplio conocimiento en lo referente a la custodia de activos, ya que es depositaria de varios fondos de similares características.

Deutsche Argentina se estableció en Argentina en 1887, como Banco Alemán Transatlántico. Deutsche es una subsidiaria de Deutsche Bank AG (Frankfurt), el cual tiene el 98% del capital accionario del banco, mientras que Süddeutsche Vermögensverwaltung GmbH, del mismo grupo, cuenta con el restante 2% del capital del Banco. Deutsche es un banco líder en el mercado mayorista con experiencia en banca de inversión y trading, con un total de Ar\$ 3.486,2 millones de activos a Julio de 2015. Actualmente es calificado por Moody's Latin America como Aaa.ar para depósitos en moneda local. El Banco brinda servicios y productos relacionados con banca corporativa y mercados globales, lo cual incluye instrumentos de capital y de deuda, derivados y comercio exterior.

Deutsche Argentina representa una parte integrante de la estrategia de Deutsche AG en Latino América y recibe un soporte en términos de controles, estrategia y modelo de negocio. Deutsche Bank (Argentina) es la entidad a través de la cual opera.

Resumen

Calificación del Fondo: Gainvest Crecimiento III FCI

Escala Nacional: A-bf.ar

Denominación Equivalente: A

Escala Global: B-bf

Agente de Administración del Fondo: Gainvest SA SGFCI

Agente de Custodia del Fondo: Deutsche Bank SA

Tipo de Fondo: Fondo de Renta Fija

Calificación anterior del instrumento: N/A

Manual utilizado: Manual de Procedimientos para la Calificación de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija (Res. Nro. 17.901)

Definición de la Calificación de la Categoría A-bf.ar

Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija calificados A-bf normalmente tienen activos que se consideran en el rango de calidad crediticia medio superior.

Información Utilizada

Reglamento de Gestión del Fondo Crecimiento III FCI

Estados Contables de la Administradora anual al 31/12/16

Detalle de la cartera del fondo al 31/01/17; provisto por el Agente de Administración

Reuniones mantenidas con el Agente de Administración del Fondo

Política de inversiones establecida por la Administradora

Apéndice I

Análisis del reglamento de gestión y política de inversión

Las disposiciones de los límites y restricciones particulares de los activos autorizados a invertir en los porcentajes mínimos y máximos por el fondo según el reglamento establecen lo siguiente:

ACTIVOS AUTORIZADOS: Con las limitaciones generales indicadas en el Capítulo 2, Sección 6 de las CLÁUSULAS GENERALES, las establecidas en esta Sección y las derivadas de los objetivos y política de inversión del FONDO determinados en la Sección 1 de este Capítulo 2 de las CLÁUSULAS PARTICULARES, el FONDO puede invertir, en los porcentajes mínimos y máximos establecidos a continuación, en:

1. Hasta el 100% del patrimonio neto, considerando que al menos el 75% debe estar invertido en activos emitidos y negociados en la República Argentina, países del MERCOSUR u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la CNV en los términos del artículo 13 del Decreto 174/93:
 - 1.1. Obligaciones negociables, y títulos representativos de deuda de fideicomisos financieros (los "Títulos de Deuda Privados"), sea que tales títulos estén emitidos y negociados en la República Argentina, países del MERCOSUR u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la CNV en los términos del artículo 13 del Decreto 174/93.
 - 1.2. Títulos de deuda pública, emitidos por la Nación, las provincias, municipalidades y organismos públicos (los "Títulos Públicos"), incluyendo la inversión en LEBACS y NOBACS Internas, en cuyo caso el límite máximo de inversión será del 40% del patrimonio neto del FONDO y sujeto a las limitaciones impuestas por las Comunicación "A" 5206 y concordantes y modificatorias del Banco Central de la República Argentina.
 - 1.3. Valores Negociables de Corto Plazo autorizados por las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
2. Hasta un 25% del patrimonio neto en:
 - 2.1. Certificados de participación en fideicomisos financieros.
 - 2.2. Títulos de deuda públicos, obligaciones negociables o debentures, incluidos ADRs, emitidos o negociados en mercados de otros países, dentro de los límites y recaudos que la Comisión Nacional de Valores establezca.
 - 2.3. CEDEARs cuyos activos subyacentes sean Títulos de deuda Privados o Títulos Públicos emitidos o negociados en países que no sean la República Argentina o cualquiera de los países del MERCOSUR u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la CNV en los términos del artículo 13 del Decreto 174/93.
3. Hasta un 20% en:
 - 3.1. Operaciones colocadoras de pase y caución.
 - 3.2. Operaciones colocadoras de préstamo de los títulos indicados en los puntos 2.1.1, 2.1.2 y 2.1.3, siempre dentro de lo permitido por la normativa aplicable.
 - 3.3. Depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA, distintas del CUSTODIO.

- 3.4. Pagarés negociables en mercados autorizados por la CNV.
- 3.5. Cheques de pago diferido negociados en mercados autorizados por la CNV.
4. Hasta el 10% en:
 - 4.1. Divisas.
5. Sin perjuicio de lo establecido en el punto 2.3, las inversiones en activos valuados a devengamiento deberán realizarse respetando los límites vigentes o los límites máximos que la Comisión Nacional de Valores establezca en el futuro. Se deja constancia que el FONDO encuadra en las previsiones del inciso a) del art. 4, Sección II, Capítulo II, del Título V de las NORMAS (N.T. 2013) de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. Asimismo, se deja constancia que el porcentaje de disponibilidades previsto en la referida normativa podrá ser incrementado hasta un 20% del patrimonio neto del FONDO, según lo dispuesto por el "Criterio interpretativo Nro. 49 de la CNV", debiendo adoptar el ADMINISTRADOR tal decisión a través de una reunión de directorio que establezca una política de inversión específica para el FONDO, siguiendo para ello el procedimiento reglado por el artículo 20 del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T. 2013).
6. Derechos derivados de futuros y opciones con fines exclusivos de cobertura y no especulativos. En las operaciones en contratos de futuros y en contratos de opciones (sobre futuros y/o directas) la exposición total a riesgo de mercado asociada no podrá superar el 100% del patrimonio neto del FONDO (conforme lo dispuesto por la CNV en el artículo 16, Sección IV, Capítulo II, Título V (N.T. 2013). En estas operaciones, el ADMINISTRADOR deberá constatar previamente que dichas operaciones son apropiadas a los objetivos del Fondo y asegurar que dispone de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo tal actividad. Sólo podrá realizar por cuenta del FONDO operaciones con instrumentos financieros derivados que tengan como finalidad asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, conforme a los objetivos de gestión previstos en el Reglamento de Gestión. A estos efectos (i) el ADMINISTRADOR deberá comunicar a la CNV en forma mensual por medio de la Autopista de la Información Financiera por el acceso HECHO RELEVANTE, los tipos de instrumentos financieros derivados utilizados, los riesgos asociados, así como los métodos de estimación de éstos, (ii) la exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados.;

Glosario

I) Glosario Técnico

- a) **Coefficiente de variación:** Para comparar la dispersión de variables que aparecen en unidades diferentes (metros, kilos, etc.) o que corresponden a poblaciones extremadamente desiguales. es necesario disponer de una medida de variabilidad que no dependa de las unidades o del tamaño de los datos. Este coeficiente únicamente sirve para comparar las dispersiones de variables correspondientes a escalas de razón.

$$CV = \frac{S}{\bar{x}}$$

- b) **Desvío Standard:** Mide la volatilidad histórica de los rendimientos mensuales en términos de la dispersión de los retornos. Es una medida de la aptitud con la cual se aleja el rendimiento del fondo de su propio rendimiento promedio. Un fondo con un índice elevado indica que sus rendimientos mensuales son altamente volátiles.

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}{N}}$$

donde

S= Desvío Standard y X = Promedio aritmético de la serie

- c) **Duration:** Medida de sensibilidad del precio de un activo con renta fija. Cambio en el valor cuando varía 1% la tasa de interés.
- d) **Modified Duration:** surge de dividir la duration por la TIR del Bono. Es una medida de sensibilidad del precio del bono ante cambios en su tasa de rendimiento(TIR).
- e) **Sharpe Ratio:** Es una medida de la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo asumida. Se obtiene el rendimiento excedente a un *benchmark* que puede ser una tasa libre de riesgo. En un portafolio múltiple se obtiene la mezcla porcentual de los activos que optimizan la relación de los excedentes de rendimiento y riesgo. Un valor de 1. indica que la rentabilidad y riesgo son proporcionales. Cuanto mayor es el indicador, mayor es la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo.

$$SR = (R_p - r_0)/\rho$$

o

$$SR = (R_p - R_B)/\rho_{p-B}$$

donde:

SR = Coeficiente de Sharpe R_p =Rendimiento del portafolio R_B =Rendimiento del benchmark

r_0 =Tasa libre de riesgo ρ_0 =Tasa libre de riesgo=Desviación estándar del portafolio ρ_{p-B} =Desviación estándar del rendimiento excedente.

- f) **TIR:** Rendimiento del Bono en un período determinado, generalmente se expresa en términos anuales.
- g) **YTD (Yield to day):** Rendimiento calculado desde el inicio del año hasta la fecha base establecida en el análisis.

II) Glosario Idiomático

- a) **Back Office:** Sector de la compañía en el cual se analizan las diferentes operaciones realizadas y que se cumplan los límites de créditos para los diferentes instrumentos.
- b) **BADLAR:** Tasa de interés promedio del sistema financiero argentino que pagan los bancos a depósitos de más de un millón de pesos.
- c) **Benchmark:** Índice o instrumento financiero que se toma como referencia a los efectos comparativos (ej. Rendimiento caja de ahorro).
- d) **CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia. Este coeficiente lo elabora el B.C.R.A. en función de la inflación de precios al consumidor, se elabora en forma diaria.
- e) **Default:** Incumplimiento, falta de pago de los compromisos asumidos.
- f) **Expertise:** Capacidad y/o experiencia con relación a un tema determinado.
- g) **Investment Grade:** Nivel de calificación que establece que el instrumento calificado se encuentra dentro del grado de inversión (en general entre Aaa.ar a Baa3.ar).
- h) **Portfolio Manager:** Gerente del sector encargado de administrar un portafolio de activos.
- i) **Portfolio & Risk Management:** Gerencia del grupo en el cual se analizan los riesgos de cada instrumento de inversión y también se toma la decisión de invertir en cierto activo.
- j) **Stress:** Desarrollo de una situación desfavorable dentro de un escenario determinado.

Número de Reporte: 194712

Autor
Carlos de NevaresAsociado de Producción
Amanda Kissoon

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses