

Administradoras de Fondos

Metodología de Calificación

Introducción

Enfoque en Evaluación Operacional: Se publican Calificaciones para Sociedades Administradoras de Fondos Patrimoniales de Inversión (Administradoras de Fondos), (Asset Manager Ratings, o AMR), con el fin de ofrecer a los inversionistas y a otros participantes del mercado un análisis independiente sobre la solvencia moral, financiera, idoneidad, antecedentes de las administradoras, el expertise de su equipo y evaluar riesgos operativos, transaccionales o crediticios que podrían incurrir dentro de su objeto o por las regulaciones existentes. Aunque este análisis incluye consideraciones sobre la posición financiera actual y la sostenibilidad en el corto plazo de las administradoras de Fondos calificadas, no se pueden considerar sólo como una evaluación de la condición financiera de un administrador y tampoco se deben confundir con las calificaciones crediticias que se otorgan.

Esta metodología se puede aplicar a las Administradoras de Fondos que administran fondos o mandatos o que proveen servicios de asesoría para inversiones en áreas tales como acciones, bonos, propiedades, préstamos o fondos de fondos, en la medida que el marco regulatorio lo admita. (Ley Nº 5452/15 en lo relativo a las Sociedades Administradoras de Fondos Patrimoniales de Inversión S.A., "AFPISA").

Factores determinantes de la calificación

Cinco Pilares de Calificación: La metodología para las Calificaciones de Administradoras de Fondos, ha sido diseñada para capturar, evaluar e informar de manera sistemática los atributos clave de las plataformas de operaciones e inversiones de un administrador de inversiones, mediante el enfoque en cinco áreas fundamentales. Las cinco áreas clave que se someten a revisión son: 1) compañía; 2) controles; 3) inversiones; 4) operaciones, y 5) tecnología. El resultado es un análisis enfocado que arroja conclusiones de calificación clara y transparente, además de entregar un perfil detallado de la Administradora de Fondos calificada.

Compañía: Se evalúa la composición corporativa de la Administradora de Fondos con un enfoque en los recursos y el compromiso de los accionistas; la sostenibilidad financiera y de negocios; la experiencia; el gobierno corporativo; la independencia, idoneidad, formación y la reputación de las terceras partes clave; el personal, lo que incluye el riesgo de pérdida de personal clave (*key man risk*) y la separación funcional de deberes.

Controles: Se evalúa el modelo de control general de la Administradora de Fondos y, más específicamente, los controles relativos a los conflictos de interés y las limitaciones especificadas por la regulación, los contratos y/o los indicados en prospectos/documentos de oferta. Adicionalmente, se revisan las restricciones y los procedimientos relacionados con la venta, ejecución de transacciones y valoración de portafolios. También se revisa el modelo utilizado para identificar, medir, administrar y reportar los riesgos de inversiones, operativos y de seguridad informática.

Inversiones: Se analiza la calidad y la idoneidad de los recursos de inversión (personal y acceso a la información) y la disciplina general de las operaciones de *front office*. Específicamente, se hace foco en la idoneidad y la experiencia del personal involucrado en la administración de portafolios, el acceso a la información y el proceso de investigación para apoyar la toma de decisiones de inversión, verificar la presencia de un perfil de decisiones y de administración del riesgo, comprobando la existencia de objetivos de inversión y límites claramente definidos, así como los recursos para llevar a cabo las negociaciones.

Operaciones: La evaluación de las funciones del *middle* y *back office* cubre todos los flujos de trabajo relevantes, incluyendo la confirmación y el respaldo de las negociaciones, el mantenimiento de registros de los portafolios, las acciones corporativas, las conciliaciones y la valoración, enfocándose en la flexibilidad,

Índice	Página
Introducción	1
Factores determinantes de la calificación	1
Alcance del Criterio Metodológico	3
Enfoque en Evaluación Operacional	3
Estándares Institucionales como Referencia	3
Amplia Aplicación	3
Fuentes de Información y Limitaciones	4
Proceso de Calificación	4
Análisis de los Factores Clave de la Calificación	5
Cinco Categorías de Puntaje	5
Áreas de Evaluación	5
Compañía	5
Controles	6
Inversiones	6
Operaciones	7
Tecnología	7
Determinación de la Calificación	7
Anexo 1: Escala de Calificaciones para Administradoras de Fondos (Nacional)	8
Anexo 2: Listado de Información para la Calificación	9
Anexo 3: Glosario	11



GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
CORPORACIÓN AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
CORPORACIÓN AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
CORPORACIÓN AFILIADA A FITCH RATINGS

escalabilidad, riesgos operativos y seguridad tecnológica de la plataforma operacional. La metodología también se aplica al servicio al cliente, lo que incluye la calidad y oportunidad de los informes que se entregan a los inversionistas, además del cumplimiento sobre las publicaciones exigidas normativamente.

Tecnología: La evaluación que se realiza de la tecnología que emplea una Administradora de Fondos se centra en los recursos de IT, la calidad de los sistemas, la integración, el manejo de datos y la seguridad general. Para ello, generalmente la Calificadora se basa en informes de auditoría, tecnológicos, de seguridad informática y plan de continuidad de operaciones.



GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS


GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS


MARIA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS


MARIA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Equivalencia Numérica de Calificación

Nivel de Calificación	Puntaje
Más Altos Estándares	5
Altos Estándares	4
Buenos Estándares	3
Por Debajo de los Estándares	2
Estándares Inadecuados	1

	Puntuación Ponderada	Calificación (*)
Por sobre los estándares institucionales	> 4,25	M1
	3,50-4,25	M2
	2,5-3,5	M3
Por debajo de los estándares institucionales	1,75-2,50	M4
	<1,75	M5

(*) Los signos (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías pyM1 y pyM5. (Ver Anexo I)

La calificación final no necesariamente deberá coincidir con la que indique la tabla por lo cual el Consejo de Calificación fundamentará los motivos de la decisión final.

Alcance del Criterio Metodológico

Enfoque en Evaluación Operacional

La Calificación que asigna FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, en adelante FIX o la calificador, a una Administradora de Fondos involucra un profundo análisis de la plataforma de inversiones y operaciones del administrador, y se centra en cinco pilares principales: compañía, controles, inversiones, operaciones y tecnología. Las calificaciones y los estudios de soporte brindan una referencia transparente para las Administradoras de Fondos frente a los estándares que aplican los inversionistas institucionales. Al respecto, se consideran como inversores institucionales a los entes gubernamentales, bancos, instituciones financieras no bancarias, cooperativas, compañías de seguros, corporativos medianos y grandes, entre otros. Los inversionistas institucionales y sus intermediarios pueden usar las calificaciones de Administradoras de Fondos como complemento para su análisis de Administradoras de Fondos en términos de comparabilidad e idoneidad.

Estándares Institucionales como Referencia

Las Calificaciones de Administradoras de Fondos se asignan sobre una escala descriptiva basada en el análisis de FIX respecto de la plataforma de inversiones y operaciones del Administrador. El análisis utiliza principalmente un método de aprobado/reprobado, dado que el nivel mínimo para alcanzar una calificación determinada se ubica relativamente alto, a fin de acomodarse a las expectativas de los inversionistas institucionales.

Las calificaciones de AMR se asignan en una escala de cinco puntos que va del 5 (Más Altos Estándares) al 1 (Estándares Inadecuados), ponderando cinco pilares analíticos clave para proporcionar una evaluación relativa a la capacidad de inversión del administrador, estrategia o fondo. En este sentido, FIX usa un *scorecard* para realizar sus evaluaciones cualitativas. Los cinco pilares y las ponderaciones estándar son: Compañía (25%); Controles (25%); Inversiones (25%); Operaciones (15%); y Tecnología (10%). La calificación final puede ajustarse si se considera que una o más fortalezas/debilidades significativas pesan más que otras, con la debida justificación que podría expresarse en un rango de hasta dos niveles (*notches*). Por ejemplo, FIX puede asignar una calificación más baja en caso de haber debilidades considerables en el gobierno corporativo, cumplimiento o situación financiera que afectasen sustancialmente las capacidades de inversión del administrador que aquellas capturadas por las ponderaciones estándar del cuadro de valoración.

Asimismo, aquellas Administradoras de Fondos que no se encuentren adecuadamente establecidas, pero tengan una buena plataforma que cumpla con los estándares institucionales para la industria pueden recibir una calificación de 'M3'. Una calificación de 'M2' puede ser asignada a una Administradora de Fondos establecida que cuente con una sólida estructura operacional y una fuerte plataforma de inversiones que, en opinión de FIX, excedan los estándares de la industria para los inversionistas institucionales. La designación de 'M1' se reserva para las Administradoras de Fondos que se consideran como las mejores del segmento en el mercado local. Siempre los estándares o concepto respecto a los 5 pilares que considera la presente metodología se analizan o miden con relación a lo vigente dentro del mercado local, por lo que a cada una de las Administradoras se la evalúa en términos relativos respecto del resto (ver detalle Anexo 1).

La noción de los estándares institucionales como referencia se relaciona con el mercado en que opera la Administradora de Fondos: pares de administradores, estrategias y fondos administrados. En el caso de las Administradoras de Fondos calificadas de acuerdo a la escala nacional, los estándares institucionales que se aplican son locales.

La metodología inicia con un análisis de indicadores cuantitativo - por ejemplo el análisis del performance financiero de la administradora que incluyen el cálculo de indicadores de rentabilidad (ver apartado **Áreas de Evaluación - Compañía**) -, con ajustes cualitativos que complementan las mediciones y resulten pertinentes para reflejar la calificación del emisor.

Se considerarán los estados contables de las Administradoras, los límites regulatorios y responsabilidades establecidas en la Ley 5452/15 y sus modificatorias (en caso de corresponder) para estas Sociedades.

Asimismo se tendrá en cuenta la publicidad de los prospectos e información dirigida al público sobre los fondos administrados, tales como la composición de las carteras de inversiones y cantidad de cuotapartes.

Amplia Aplicación

Se pueden asignar Calificaciones de Administradoras de Fondos a un diverso grupo de administradoras que ofrecen una amplia gama de estrategias de inversión, que incluyen participantes pequeños y grandes, Administradoras diversificadas y especializadas, y aquellas que operan a nivel mundial o en mercados locales. Las calificaciones de Administradoras de Fondos o AMR complementan otras ofertas analíticas en el mercado. Por ejemplo, los servicios de auditoría por parte de terceros podrían enfocarse solamente en la existencia y la documentación de controles del *Middle* y *Back Office* con poco análisis de la plataforma de inversiones generales y las capacidades operacionales del Administrador. Otros pueden enfocarse solamente en referenciar los retornos ajustados a riesgo de la Administradora frente a otras Administradoras y puntos de referencia, sin importar la robustez de la infraestructura, los procesos de inversión, la adecuada selección de los comitentes, su perfil de tolerancia al riesgo y la sostenibilidad de la franquicia de la Administradora.

Cuando sea posible, las calificaciones de Administradoras de Fondos utilizan el material existente que mantienen las Administradoras, tales como los cuestionarios estándar/los documentos de solicitud de propuestas, información financiera auditada y la documentación correspondiente a la administración de inversiones / riesgos, cumplimiento y auditorías internas. La revisión de este material (muestreo) se complementa con una visita de campo, que incluye reuniones con personal clave que se desempeñe en áreas funcionales relevantes.

El análisis que soporta la evaluación de la calificación se presenta en un informe de estudios transparente y profundo sobre la Administradora.

Fuentes de Información y Limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con la gerencia y recibirá información que no es de dominio público (por ejemplo: documentos que suscriben los inversores, informes de rentabilidad o riesgo, etc.). Cuando existe interacción con la gerencia, la información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la utilidad de esta información. En algunos casos específicos, la visión del futuro que tiene FIX con respecto a la exposición, al riesgo o los pronósticos, puede predominar en una conclusión de calificación, y estas opiniones prospectivas pueden ser altamente subjetivas.

Una limitación para la calificación de FIX incluye el riesgo de evento. Riesgo de evento es el riesgo de ocurrencia de un evento generalmente imprevisto que se excluye de las calificaciones existentes hasta que se haya hecho explícito y definido, como por ejemplo fraude u otras circunstancias imprevisibles. Los riesgos de evento pueden ser impulsados de manera externa o bien de manera interna a la entidad. Cuando se produce un evento, la revisión de la calificación efectuada por FIX incluirá la evaluación del impacto del evento y, FIX podrá a su criterio revisar la calificación. Por lo general, esta revisión no incluirá una evaluación exhaustiva de todos los componentes de la presente metodología, sino de sólo los componentes afectados por el evento.

Las limitaciones específicas pertinentes para las escalas de calificación aplicadas a las Administradoras de Fondos son las siguientes:

- Las calificaciones no predicen una probabilidad específica de falla de una Administradora de Fondos a lo largo de un período de tiempo dado.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
 ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

- Las calificaciones no son calificaciones de los fondos ni entregan una opinión sobre el valor de mercado de las inversiones de una Administradora de Fondos, de los títulos propios de esa Administradora, o sobre la probabilidad de que estos valores cambien.
- Las calificaciones no son una opinión sobre la liquidez de las inversiones de la Administradora de Fondos, o la de los títulos propios de esa Administradora de Fondos.
- Las calificaciones no brindan una opinión sobre la capacidad de una Administradora de Fondos para cumplir con seguridad los objetivos de inversión o para cualquier otro propósito.
- Las calificaciones no brindan una opinión sobre las estrategias de inversión implementadas por una Administradora de Fondos o sobre las expectativas de rendimientos futuros.

Proceso de Calificación

El proceso de calificación se basa en dos etapas:

- I. Análisis de los factores clave de la calificación.
- II. Determinación de la calificación.

I. Análisis de los Factores Clave de la Calificación.

Cinco Categorías de Puntaje

Los cinco pilares que apoyan la evaluación del Administrador – compañía, controles, inversiones, operaciones y tecnología – entregan una visión holística de las capacidades y la sostenibilidad de la Administradora de Fondos, en especial durante los períodos de estrés.

En un esfuerzo por aplicar su metodología de la manera más consistente posible y para minimizar las variaciones subjetivas al evaluar las características de la Administradora de Fondos, FIX usa un *scorecard* para realizar sus evaluaciones cualitativas. Basándose en los atributos típicos que se describen en las siguientes secciones, cada factor dentro del análisis de FIX se clasifica como 'Más Altos Estándares', 'Altos Estándares', 'Buenos Estándares', 'Por Debajo de los Estándares' o 'Estándares Inadecuados'. FIX destaca que estos atributos son dinámicos y pueden evolucionar en el mediano a largo plazo a medida que cambien las prácticas en la industria.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Al determinar la calificación basada en el puntaje final, el nivel y la distribución de los puntajes son considerados, dándole especial atención a las principales debilidades y la importancia de estos valores atípicos. Por ejemplo, a fin de obtener 'M1', la mayoría de los elementos que se consideran deberán marcar un puntaje individual en el nivel 'Más Altos Estándares', además de no presentar debilidades importantes. Incluso en casos en que la mayoría de los elementos reciben un puntaje de 'Más Altos Estándares', la calificación general podría ajustarse a la baja si existe una debilidad importante. Asimismo, y de manera consistente con el enfoque de "nivel mínimo" mencionado anteriormente, ningún factor individual debería recibir un puntaje 'Por Debajo de los Estándares' cuando las calificaciones superan "M3".

El *scorecard* sirve como una herramienta importante en el proceso de calificación, debido a que promueve la aplicación consistente de la metodología de calificación. No obstante, al igual que cualquier otra herramienta o modelo, los *scorecards* no son exactos por lo que requieren adicionalmente de una visión cualitativa, adaptando dichos factores para cada Administradora de Fondos. Los factores cualitativos, junto a las opiniones que entregan los miembros del comité de calificación, se unen con los resultados del *scorecard* para obtener la calificación final, guiados por las definiciones de calificación para cada una de las cinco categorías de calificación.

FIX reconoce que, debido a las diferencias entre las organizaciones de Administración de Fondos en términos de cobertura geográfica, tamaño, enfoque por clase de activos, tipos de clientes y estrategia de operación, la

aplicación de la metodología de calificación requiere de una cuidadosa consideración del contexto en el que se aplica.

Áreas de Evaluación

Compañía

Composición Accionaria y Situación Financiera: FIX evalúa el compromiso de los accionistas, la flexibilidad financiera, la sostenibilidad del negocio de la Administradora de Fondos y la solvencia moral y financiera. Para esto, revisa, entre otros factores, la relación del administrador con su matriz, los estados financieros (con especial atención sobre la rentabilidad y los requerimientos de capital de trabajo), la base de clientes, la oferta de productos y finalmente la resiliencia de su negocio ante escenarios de estrés en relación con sus activos bajo administración.

En consideración de estos factores junto con la necesidad de determinar la fortaleza y sustentabilidad financiera, será relevante para el análisis evaluar diversas métricas que permitan definir la estabilidad en el flujo de ingresos, continuidad del negocio y nivel de capital de la Administradora. Se realiza un análisis del performance financiero de la Administradora que incluyen el cálculo de indicadores de rentabilidad (ROA, ROE) y de solvencia (Patrimonio Neto/ Activos), entre otros.

Respecto de la cobertura de gastos, se calcula si excluyendo los ingresos generados por los 5 primeros Inversores de la compañía la Administradora puede continuar soportando la totalidad de sus costos fijos.

Finalmente, en función de la trayectoria de la administradora dentro de la industria, se evaluará el rendimiento ajustado por riesgo de los fondos administrados en relación al índice de referencia y/o grupo comparable y la diversificación de la cartera de negocios bajo administración.

Experiencia: FIX determina la trayectoria y calidad de la experiencia que la compañía y su personal clave ha demostrado dentro de sus principales mercados, para diferentes clases de activos, estrategias de inversiones, tipos de clientes y ubicaciones geográficas. Los factores cubiertos incluyen formación o los años que el Administrador lleva en el negocio y si existe información importante relacionada con actividades cuestionables, presencia en el mercado y la evolución en términos de capacidad para reunir activos y de desarrollo de una base de clientes y productos.

Gobierno Corporativo e Independencia: La agencia evalúa el nivel de independencia y estándares de gobierno corporativo que aplica la Administradora de Fondos, así como sus Fondos. La revisión comprende los organismos de gobierno corporativo y de fondos, la supervisión y los controles regulatorios y de terceras partes (es decir, custodia, auditores, etc.), actividades realizadas con afiliados del grupo y relación con proveedores de servicios externos.

Personal: Las principales áreas de evaluación de personal son las de estructura organizacional, habilidades individuales, de equipo y experiencia con un enfoque particular en el personal de altos niveles, en la rotación, capacidad y dependencia de personas clave y su compensación.

Controles

Modelo de Control de Riesgo General: FIX evalúa el modelo de control general de la Administradora de Fondos, revisando la existencia de controles de primer (por ej.: gerentes de cartera), segundo (por ej.: control interno) y tercer nivel (por ej.: auditoría interna), documentación de procedimientos y controles, organización de funciones de control y riesgo. La evaluación del modelo de administración de riesgo operacional de la compañía se basa, entre otros factores, en las medidas aplicadas en toda la compañía para el monitoreo y el reporte de riesgo operacional, la frecuencia y el impacto de los errores, las omisiones y los litigios, así como la supervisión, el control de terceras partes que proveen servicios y la ausencia de conflictos de interés.

Cumplimiento y Controles: FIX revisa la organización de controles sobre procedimientos clave, tales como la venta, ejecución de transacciones y valoración de carteras. El monitoreo de la adherencia a las restricciones



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

regulatorias y contractuales, lo que incluye el cumplimiento previo y posterior a las transacciones, también se cubre.

Administración de Riesgo de Inversión: FIX revisa el modelo que se aplica en toda la compañía para identificar, medir, manejar e informar los riesgos de inversión (riesgo de mercado, liquidez y contraparte), con un énfasis particular en los controles de segundo nivel. La evaluación del monitoreo del riesgo de mercado se enfoca en los requerimientos regulatorios y los indicadores de riesgo clave genéricos. La administración del riesgo de liquidez se evalúa en un contexto de activos y pasivos. La revisión del riesgo de contraparte cubre la selección de la contraparte y el monitoreo de la exposición crediticia agregada en relación a los límites de toda la compañía.

Inversiones

Recursos y Disciplina: El análisis de las operaciones de inversión se centra en los recursos de inversión relativos a los estándares usados generalmente por los inversionistas institucionales (personal y acceso a la información) y la disciplina del proceso de inversión entre los diferentes portafolios. FIX monitoreará cuál ha sido el desempeño histórico en cuanto a cambios de cartera o manejo de las mismas ante situaciones inesperadas o volatilidad más alta de la prevista, cuáles fueron los casos de pérdida y su significancia.

Operaciones

Middle Office y Entrega de Informes: La evaluación de las funciones del *Middle* y *Back Office* cubre todos los flujos de trabajo pertinentes, incluyendo la confirmación y el soporte de las transacciones, el mantenimiento de registros de los portafolios, las acciones corporativas, conciliaciones y valoración. FIX también hace un muestreo de los informes y comunicados que se entregan a los inversionistas a fin de formarse una opinión respecto de su frecuencia, oportunidad y la calidad de su contenido. La capacidad para cumplir con requerimientos específicos de clientes mediante la solución o creación personalizada de portafolios también se considera. Cuando una Administradora de Fondos externaliza su *middle office* a un tercero, el análisis se centra en la calidad, la formalización y el nivel de servicio que éste entrega a la Administradora de Fondos.

Tecnología

Recursos de IT: FIX toma en cuenta los recursos en términos de personal dedicado y tecnologías disponibles para la infraestructura, el soporte y desarrollo de aplicaciones, así como el manejo de proyectos, costos, seguridad y cambios.

Integración y Administración de Datos: FIX considera el grado de integración, cobertura y escalabilidad de las bases de datos. La consideración también cubre el nivel de integración alcanzado entre los sistemas internos y las aplicaciones externas de los proveedores de información, las Administradoras y otros terceros.

Sistemas: FIX pide explicación sobre las funcionalidades primarias, la cobertura y la automatización de los sistemas clave del *Front* y *Middle Office* de la Administradora de Fondos, incluyendo el análisis de riesgo. El objetivo final de FIX es determinar si los sistemas se ajustan a las necesidades de la compañía, según se determine a partir de sus volúmenes actuales y proyectados, así como el nivel de complejidad y diversificación de productos y tipos de activo dentro de los portafolios.

Seguridad de IT: Se solicita informe sobre los procedimientos de *backups* y de recuperación tras desastres a fin de evaluar la vulnerabilidad de la compañía ante una falla tecnológica.

Los datos tecnológicos y de seguridad informática serán suministrados a la calificadora. En casos especiales y de considerar necesario, la calificadora podrá solicitar un informe independiente de profesional idóneo sobre aspectos vinculados con riesgos operativos o tecnológicos.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

II. Determinación de la Calificación

La tabla que determina la calificación será utilizada por el Consejo de Calificación como guía. La calificación final no necesariamente deberá coincidir con la que indique la tabla por lo cual el Consejo de Calificación fundamentará los motivos de la decisión final.

Factores debajo de los estándares	Mayoría de Factores considerados como				
	Más Altos Estándares	Altos Estándares	Buenos Estándares	Por debajo de los Estándares	Estándares Inadecuados
No	M1	M2	M3	M4	M5
Sí	M3	M3	M3	M4	M5



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Anexo 1: Escala de Calificación para Administradoras de Fondos (Nacional)

Por sobre los estándares institucionales	M1	La Administradora de Fondos tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que FIX considera superiores en relación con los estándares de los inversionistas institucionales locales
	M2	La Administradora de Fondos tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que FIX considera fuertes en relación con los estándares de los inversionistas institucionales locales
	M3	La Administradora de Fondos tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que FIX considera buenos en relación con los estándares de los inversionistas institucionales locales
Por debajo de los estándares institucionales	M4	La Administradora de Fondos tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que FIX considera contienen algunas debilidades que impiden que cumpla con los estándares de los inversionistas institucionales locales
	M5	La Administradora de Fondos tiene una plataforma de inversión y un modelo operacional que FIX considera contienen deficiencias importantes o sugieren perspectivas débiles para la viabilidad comercial

Fuente: FIX

Notas:

Las calificaciones de Administradoras de Fondos responden a una escala nacional, por lo que no son comparables entre distintos países, y se identifican agregando un prefijo para el país al que se refieren. En el caso de Paraguay se agregará “py”.

Los signos (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías pyM1 y pyM5.

La **Tendencia** de una Calificación indica la dirección que puede seguir una calificación a lo largo de un período de uno a dos años. Estas reflejan tendencias en los factores de calificación que aún no han alcanzado el nivel que desencadenaría una acción de calificación, pero que pueden hacerlo si dicha tendencia se mantiene. La mayoría de las Tendencias son Estables, situación que es consistente con la tasa de migración histórica de las calificaciones en un período de uno o dos años. La Tendencia puede ser Fuerte, Sensible o Estable. Una Tendencia Fuerte o Sensible no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con Tendencia Estable puede ser cambiada antes de que la Tendencia se modifique a Fuerte o Sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir que existe una alta probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “▲”, “▼” ó “◆” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador. El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

El uso del estatus de “Rating Watch” es mutuamente excluyente de la “Tendencia”.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Anexo 2: Listado de Información para la Calificación

- Accionistas y organigrama corporativo
- Rentabilidad y fortaleza financiera
- Órganos de gobierno con miembros
- Activos bajo administración por clase de activo, tipo de cliente, ubicación geográfica y evolución durante los últimos cinco años
- Primeras 10 cuentas
- Lista de gerentes de portafolio/ principales fondos por proceso
- Historia, hitos
- Auditorías de terceras partes e internas (conclusiones principales)
- Regulación y creación de vehículos de inversión (incl. órganos directivos)
- Custodios, auditores con fecha de inicio de relación contractual
- Supervisión de custodios y otros (procedimiento de selección, monitoreo, indicadores de riesgo clave, acuerdos de nivel de servicio)
- Organigramas por departamento/área
- Personal y rotación por departamento
- Currículos de personal clave
- Política de compensación
- Principales comités/reuniones de riesgo, control y supervisión
- Mapas de riesgo (cuando aplique)
- Estructura organizacional de control (equipos, comités, sistemas, informes, escalamiento)
- Si corresponde, los últimos 4 estados contables anuales de la Administradora y balances trimestrales de gestión posteriores al cierre fiscal previo. Este no es un requerimiento excluyente para aquellas Administradoras nuevas o con escaso track record dentro del mercado, pero que demuestren contar con plataformas operativas que cumplan con los estándares institucionales.
- Procedimientos para abordar
 - Riesgo operacional (registro de errores, mapas de riesgo, autoevaluación)
 - Asignación justa de órdenes
 - Transacciones personales
 - Operaciones con información privilegiada (*insider trading*)/manejo de información privada/pública
 - Errores de negociación (venta corta, errores en el ingreso de información)
 - Conflictos con actividades de vinculados y afiliados
 - Prácticas indebidas en la venta y que inducen al error por parte del inversionista
 - Prevención de lavado de dinero
 - Selección de intermediarios y mejor ejecución
 - Cumplimiento con los límites y las políticas de inversión antes y después de la negociación
 - Fijación de precios (fuentes de precios, controles, políticas)
 - Riesgo de contraparte (selección, monitoreo, acuerdos estándar, colateral)
 - Elección de clientes / aprobación de nuevos productos
 - Manejo de datos
 - Desarrollo de sistema
- Informes de administración de riesgo y minutas de comités que cubren riesgos de mercado, liquidez y crédito.
- Reportes de riesgo operacional / información a la gerencia. La calificadora se reserva el derecho de solicitar informe de profesional idóneo independiente sobre alguno o todos los aspectos vinculados con los riesgos operativos o de informática.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
AFILIADA A FITCH RATINGS

- Estadísticas sobre frecuencia e impacto financiero de los errores / casi errores
- Descripción de los procesos de inversión y organización del *Front Office*
- Informes a clientes
- Arquitectura de IT general (incluyendo año de puesta en producción del sistema)
- Diagrama de flujo de transacciones (incluyendo puntos de control) desde el *front office* al *back office* (si se encuentra disponible)
- Nivel de sistemas internos de procesamiento directo (STP por sus siglas en inglés) o tratamiento electrónico (transacciones, conciliación, transmisión de transacciones) por tipo de instrumento.
- Recuperación tras desastres y plan de continuidad de negocios.

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



GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS

Anexo 3. Glosario

1. Backups: respaldos.
2. Due Diligence: Proceso por el cual un comprador potencial evalúa a una empresa objetivo o sus activos de cara a una adquisición.
3. Front-Office: Estructura de una Administradora que está vinculada al servicio al cliente.
4. IT: tecnología de la información (information technology).
5. Middle-Office/back office: el back-office es el área encargada de efectuar y registrar en los diferentes sistemas toda la operativa de los fondos, (contabilización, valuación de las carteras, cálculo del valor de la cuota parte y su publicación, entre otros). Son además los encargados de realizar toda la operatoria, efectuar la registración y la contabilización de la sociedad gerente. El área de middle office es el nexo entre el área de back office y el front-office.
6. Scorecard: sistema de puntaje.



GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA LUISA DUARTE
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA FERNANDA LOPEZ
FIX SCR S.A.
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE CALIFICACIÓN SE AJUSTAN A LO ESTABLECIDO EN LAS RESOLUCIONES 1241/09 ,1258/10 Y 1298/10, DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES SEGÚN CORRESPONDA Y LAS QUE EN EL FUTURO LAS REEMPLACEN. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com) UNA VEZ COMUNICADAS A LA CNV. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua y en el marco de la legislación aplicable. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.



GUSTAVO AVILA
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA LUISA DUARTE
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARIA FERNANDA LOPEZ
 FIX SCR S.A.
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS